

## ЛЕКЦИОННЫЕ ЗАНЯТИЯ

### 1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 1.1. Сущность инвестиций, их роль в рыночной экономике.
- 1.2. Классификация инвестиций
- 1.3. Инвестиционная деятельность: понятие, формы, объекты и субъекты
- 1.4. Концессия как новая форма инвестиционной деятельности
- 1.5. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в Республики Беларусь
- 1.6. Инвестиционная политика Республики Беларусь: содержание, цели, основные направления

### 2. БЕЛОРУССКИЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗА РУБЕЖОМ

- 2.1. Объекты и формы инвестиционной деятельности за рубежом
- 2.2. Порядок регистрации предприятий с участием белорусского капитала за рубежом
- 2.3. Взносы в уставные фонды зарубежных предприятий. Контроль за их деятельностью

### 3. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

- 3.1. Объекты и формы инвестиционной деятельности в РБ
- 3.2. Условия для инвестиций в Республику Беларусь
- 3.3. Права и обязанности инвесторов. Гарантии прав инвесторов и защита инвестиций
- 3.4. Виды, формы прямых иностранных инвестиций и направления их привлечения
- 3.5. Состояние привлечения прямых иностранных инвестиций и оценка инвестиционного климата в Республике Беларусь
- 3.6. Создание и государственная регистрация коммерческих организаций с иностранными инвестициями. Формирование уставного фонда

### 4. СВОБОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЗОНЫ

- 4.1. Понятие, особенности, цели и задачи свободной экономической зоны Республики Беларусь. Специальный правовой режим, действующий в СЭЗ
- 4.2. Типы свободных экономических зон
- 4.3. Государственное регулирование и контроль в свободных экономических зонах. Финансирование создания и развития свободной экономической зоны. Ликвидация СЭЗ
- 4.4. Условия регистрации и осуществления деятельности резидентами свободных экономических зон
- 4.5. Преференции, предоставляемые для резидентов свободных экономических зон

### 5. ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

- 5.1. Сущность капитальных вложений, их роль.
- 5.2. Структура капитальных вложений и направления ее совершенствования

### 6. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

- 6.1. Понятие, цели, принципы и виды инвестиционных проектов
- 6.2. Стадии разработки и реализации инвестиционного проекта. Финансирование проектно-исследовательских работ.

### 7. ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

- 7.1. Экономическая сущность и значение оценки эффективности реальных инвестиций
- 7.2. Статические (простые) методы оценки эффективности инвестиций в основной капитал
- 7.3. Расчет и оценка денежных потоков по проекту. Чистый денежный поток. Принципы построения инвестиционных проектов
- 7.4. Дисконтирование как инструмент инвестиционного анализа. Различные подходы к определению ставки дисконтирования
- 7.5. Методика расчета динамических показателей эффективности капиталовложений
- 7.6. Инвестиционные риски, их виды и способы снижения. Модели риска инвестиционных проектов

### 8. БАНКИ НА ИНВЕСТИЦИОННОМ РЫНКЕ

- 8.1. Инвестиционный рынок: его понятие и структура
- 8.2. Инвестиционная деятельность коммерческих банков
- 8.3. Долгосрочные инвестиции банков в уставные фонды других юридических лиц

### 9. УСЛОВИЯ И ПОРЯДОК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПО КАПИТАЛЬНОМУ СТРОИТЕЛЬСТВУ

- 9.1. Условия и принципы финансирования инвестиционных проектов
- 9.2. Характеристика основных документов, необходимых для финансирования инвестиционных проектов
- 9.3. Этапы организации финансирования инвестиционных проектов
- 10. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
- 10.1. Состав источников финансирования инвестиционной деятельности и методы инвестирования
- 10.2. Лизинг и его значение в инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования
- 11. КРЕДИТОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
- 11.1. Банковский кредит как источник финансирования инвестиций, его преимущества
- 11.2. Консорциальное и синдицированное кредитование инвестиционных проектов
- 11.3. Проектное финансирование
- 12. ИНВЕСТИЦИИ В НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКУЮ И ИННОВАЦИОННУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ
- 12.1. Понятие инновационной деятельности. Роль инноваций
- 12.2. Государственная научно-техническая и инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, принципы формирования и приоритетные направления
- 12.3. Субъекты инновационной инфраструктуры, необходимость их развития в РБ
- 12.4. Венчурное финансирование инноваций
- 12.5. Финансовое обеспечение научно-технической и инновационной деятельности. Особенности налогообложения высокотехнологичных организаций
- 13. ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ
- 13.1. Понятие и классификация ценных бумаг
- 13.2. Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг
- 13.3. Инвестиционный портфель: понятие, цели формирования, классификация и управление

## ТЕМА 1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 1.1. Сущность инвестиций, их роль в рыночной экономике.
- 1.2. Классификация инвестиций
- 1.3. Инвестиционная деятельность: понятие, формы, объекты и субъекты
- 1.4. Концессия как новая форма инвестиционной деятельности
- 1.5. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в Республики Беларусь
- 1.6. Инвестиционная политика Республики Беларусь: содержание, цели, основные направления

1.1 Сущность инвестиций, их роль в рыночной экономике. Факторы, влияющие на объем инвестиций в экономику страны

Основными источниками **правового регулирования инвестиций и инвестиционной деятельности** в Республике Беларусь являются:

1. **О концессиях** Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 63-З
2. **Об инвестициях** Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 53-З
3. О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь Декрет Президента Республики Беларусь от 6 августа 2009 г. № 10

**С 26 января 2014 г. Инвестиционный Кодекс РБ утратил силу !!!**

Термин «инвестиции» происходит от англ. слова invest., что означает вкладывать.

Инвестиции – это вложения капитала в любой вид бизнеса с целью его последующего возрастания. Прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы возместить инвестору отказ от потребления имеющихся средств в текущем периоде, вознаградить его за риск и компенсировать потери от инфляции в будущем периоде [Бочаров, с. 18]. Инвестиции – это имущественные и интеллектуальные ценности, которые вкладывают в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дохода (прибыли) или достижения иного полезного эффекта [Бочаров, с. 19]

Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» дает расширенное определение данной категории:

Под **инвестициями** понимается любое имущество и иные объекты гражданских прав\*, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться такими объектами, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь способами\*\*, предусмотренными настоящим Законом, в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого результата либо в иных целях, **не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием.**

\*движимое и недвижимое имущество, в том числе акции, доли в уставном фонде, паи в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь, денежные средства, включая привлеченные, в том числе займы, кредиты;

права требования, имеющие оценку их стоимости;

иные объекты гражданских прав, имеющие оценку их стоимости, за исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота). [закон]

\*\*На территории Республики Беларусь инвестиции осуществляются следующими способами:

созданием коммерческой организации;

приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества;

приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;

приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;

на основе концессии;

иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

*Другими словами, понятие «инвестиции» можно определить как*

*вложение капитала во всех формах в объекты экономической деятельности с целью получения в будущем прибыли (дохода) или иного полезного эффекта (социального, экологического и т.д.).*

*вложение денежных средств для извлечения доходов или прибыли; собственность, приобретенная для извлечения доходов или прибыли» [Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с англ. М., 1995. С. 441].*

*поток расходов, предназначенных для производства благ, а не для непосредственного потребления» [Словарь современной экономической теории Макмиллана. М: Инфра-М, 1997. С. 258].*

*В Оксфордском толковом словаре [Бизнес: Оксфордский толковый словарь: Англо-русский: более 4000 терминов. М: Издательство «Прогресс-Академия», Издательство РГГУ, 1995. С. 335] дана следующая трактовка инвестиций: «Инвестиции (investment). Приобретение средств производства, таких как машины и оборудование, для предприятия, с тем чтобы производить товары для будущего потребления. Обычно такое приобретение называется капитальными вложениями, вложениями в средства производства (capital investment); чем выше уровень капитальных вложений в хозяйство, тем быстрее оно будет развиваться. Приобретение активов, например ценных бумаг, произведений искусства, депозитов в банках или строительных обществах и т. п., прежде всего в целях получения финансовой отдачи в виде прибыли или увеличения капитала. Такой вид финансовых инвестиций (financial investment) представляет собой средство сбережения. Уровень финансовых инвестиций в хозяйство зависит от таких факторов, как процентная ставка, степень возможной прибыльности инвестиций, общая стабильность делового климата».*

*В данном определении выделены две составные части понятия «инвестиции» — «капитальные вложения» и «финансовые вложения».*

*Похожее определение приведено в более краткой форме в Толковом словаре И. Бернара и Ж. К. Колли. Здесь под инвестициями понимается «приобретение средств производства. В более широком смысле: приобретение капитала с целью получения дохода. В общеупотребительном смысле: вложение в ценные бумаги».*

*Последние определения вводят важное разграничение между капиталобразующими (реальными) инвестициями и финансовыми инвестициями. Если первые в конечном счете приводят к вводу в эксплуатацию новых средств производства, то вторые сводятся лишь к смене прав на собственность на уже существующее имущество.*

*Кроме того, существуют и другие определения понятия «инвестиции», с которыми мы встречаемся в курсах макро- и микроэкономики.*

*«Инвестиции (investment) — увеличение объема функционирующего в экономической системе капитала, то есть предложенного количества средств производства, созданного людьми» [Долан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др. / Под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. СПб., 1994. С. 440.]*

Из данных определений видно, что источником прироста капитала и мотивом инвестирования в основном является **прибыль (доход)**. Инвестиции осуществляются с целью получения дохода (результата) и становятся бесполезными, если они данного дохода (результата) не приносят. Однако здесь же присутствует и вторая, не менее важная сторона инвестиций, а именно — **вложение ресурсов**, чтобы получить требуемый доход.

Следовательно, экономическое содержание инвестиций в условиях рыночной экономики заключается в сочетании двух сторон инвестиционной деятельности: **затрат ресурса и получения результата**. Необходимо отметить, что эти два процесса могут происходить в разной временной последовательности. Различают последовательное, параллельное и интервальное протекание процессов вложения ресурса и получения результата. При последовательном протекании этих процессов прибыль получается сразу после завершения инвестиций в полном объеме. При

параллельном их протекании получение прибыли возможно еще до полного завершения процесса инвестирования. При интервальном протекании этих процессов между периодом завершения инвестиций и получением прибыли проходит определенное время (продолжительность этого временного лага зависит от форм инвестирования и особенностей конкретных инвестиционных проектов).

**ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ** – направления получения средств на финансирование инвестиционных проектов.

В качестве источников финансирования инвестиций используются:

- государственные бюджетные ассигнования (из средств республиканского бюджета, местных бюджетов, целевых бюджетных фондов, бюджетные кредиты)
- собственные средства и внутрихозяйственные резервы инвесторов (часть чистой прибыли, амортизационные отчисления, средства от реализации имущества, средства, выплачиваемые органами страхования в форме возмещения потерь от стихийных бедствий, аварий, другие накопления и сбережения);
- заемные финансовые средства инвестора (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и др.);
- привлеченные финансовые средства инвестора (средства, полученные от продажи акций, паевые и иные взносы юридических и физических лиц в уставный капитал инвестора, средства, поступившие в порядке долевого участия в строительстве объектов, благотворительные взносы);
- денежные средства субъектов хозяйствования, централизуемые министерствами, другими органами государственного управления и добровольными союзами (средства инновационных фондов, фонда развития строительной науки и техники и др.);
- денежные средства населения;
- иностранные инвестиции [62, с. 91]

Инвестиции играют ключевую **роль** в рыночной экономике.

Они обеспечивают создание и обновление основных фондов промышленности, строительства и других отраслей; структурную перестройку экономики (путем создания новых производств и технологий); повышение конкурентоспособности производимых товаров и укрепление экспортного потенциала предприятий; удовлетворение социальных потребностей народа (за счет строительства жилых домов, школ, больниц, кинотеатров); улучшение экологии; укрепление обороноспособности страны. Иностранные инвестиции особенно необходимы развивающимся странам, вступившим на путь рыночных реформ и испытывающим недостаток инвестиционных ресурсов (к числу которых относится Республика Беларусь). Иностранные инвестиции способны оказать положительное влияние на совершенствование структуры национальной экономики, рост эффективности производства, проведение рыночных преобразований. Иностранные инвестиции могут стать катализатором ускоренного экономического и социального развития страны-реципиента. Мировой опыт свидетельствует о том, что практически все страны, достигшие значительного экономического роста в последнее десятилетие, активно привлекают иностранный капитал (Китай, Южная Корея, Гонконг, Сингапур, Венгрия, Польша, Чехия и др.).

В силу вышеизложенного привлечение иностранных инвестиций определено в качестве важнейшего направления инвестиционной политики нашего государства.

Положительное влияние	Отрицательное влияние	Задачи правительств стран, принимающих инвестиции, по максимизации эффекта от ПИИ
<p>1. Путем обеспечения дополнительных ресурсов и возможностей, а именно капитала, технологического и управленческого искусства, культуры труда.</p> <p>2. Путем вливания в экономику нового предпринимательства и дополнительной конкуренции.</p> <p>3. Путем более эффективного управления размещением ресурсов, конкурентными стимулами и эффектами перепроизводства или отношениями поставщиков к потребителям можно поднять внутренние ресурсы и возможности, а также производительность местных фирм. В результате создаются новые рабочие места.</p> <p>4. Рост экономики, стимулируемый иностранными инвестициями, приводит к росту суммы налоговых поступлений в казну</p> <p>5. Улучшение торгового баланса страны за счет замещения импорта внутренним производством. Улучшение платежного баланса и как результат — стабильность валютного курса</p> <p>6. Включение страны в мировой рынок и в международное разделение труда</p> <p>7. Социальная интеграция с другими странами через обмен взглядами на отношение к работе, повседневным национальным обычаям и поведенческим нормам</p>	<p>1. Стили предпринимательского управления, культура труда могут быть нежелательными для местных фирм или рабочей силы.</p> <p>2. Неправильный способ конкуренции может привести к монополии.</p> <p>3. Могут ограничить подъем местных ресурсов и возможностей посредством ограничения привлекательности организации производства местной продукции через низкие цены на товары.</p> <p>4. В результате может быть снижена экономическая активность, которая приведет к снижению налоговых поступлений</p> <p>5. Возможно ухудшение платежного баланса страны через ограничения экспорта и продвижение импорта или посредством вытеснения местных фирм, которые экспортируют больше, а импортируют меньше</p> <p>6. Возможно вмешательство в политический процесс в стране, принимающей инвестиции</p>	<p>1. Обеспечить максимальную доступность любых ресурсов для любых субъектов, а также обеспечение минимальных равновесных цен на эти ресурсы.</p> <p>2. Максимальная поддержка местного предпринимательства.</p> <p>3. Доступность и эффективность рынков капитала.</p> <p>4. Макроэкономическая политика и административные режимы, стимулирующие предпринимательство</p> <p>5. Вложения государства в коммуникационную систему, которые должны сочетаться с соответствующей образовательной, научной и технологической политикой</p> <p>6. Политика по ПИИ должна опираться на долгосрочную оценку импортного и экспортного поведения иностранных филиалов. Ключевая проблема состоит не в балансе оплат по существу, а во вкладе иностранных прямых инвестиций в экономический рост</p> <p>7. Комфортный для инвесторов социально-политический климат в стране, принимающей инвестиции</p>

## 1.2. Классификация инвестиций

В отечественной экономической литературе существует несколько подходов к классификации инвестиций.

Рассмотрим классификацию инвестиций в соответствии со следующим общепринятым набором классификационных признаков:

- объект инвестирования;
- область инвестирования;
- форма собственности инвестиции;
- характер участия в инвестировании;
- период инвестирования;
- региональный характер инвестиции.

**По признаку «объект инвестирования»** различают следующие виды инвестиций.

1. Реальные (капиталообразующие) инвестиции (их еще называют производственными или материальными):

- вложения в основные фонды;
- инвестиции в запасы товарно-материальных ценностей.

Под реальными инвестициями понимают вложения средств в реальные активы — как материальные, так и нематериальные (иногда вложения в нематериальные активы, связанные с научно-техническим прогрессом, характеризуются как инновационные инвестиции). Реальные инвестиции осуществляются в форме капитальных вложений.

2. Финансовые инвестиции: вклады в сберегательные банки; облигации; акции; деньги; депозиты.

Под финансовыми инвестициями понимают вложения средств в различные финансовые инструменты (активы), среди которых наиболее значимую долю занимают вложения в ценные бумаги [Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Киев: МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. С. 18]

Выделение реальных и финансовых инвестиций является основным признаком классификации. Высокое развитие институтов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Таким образом, можно сделать вывод, что эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими. Пример подобной связи в сфере недвижимости показывает финансирование строительства жилья для сдачи внаем.

3. *Интеллектуальные инвестиции* — это вложения средств: в научные разработки; в подготовку специалистов; в социальную сферу.

**По признаку «область инвестирования»** инвестиции классифицируются в зависимости от сферы деятельности, в которую они направляются. Так, например, для строительной организации, осуществляющей капитальное строительство, можно выделить следующие области инвестирования:

- снабжение, т. е. обеспечение строительными материалами, техникой, транспортом, полуфабрикатами;
- производство, т. е. непосредственное проведение строительных работ;
- сбыт, т. е. реализация строительной продукции либо в виде продажи соответствующих зданий, сооружений, жилой площади, либо в виде передачи в аренду и т. п.

**По критерию «форма собственности инвестиций»** выделяются:

государственные инвестиции, осуществляемые государственными органами власти различных уровней за счет соответствующих бюджетов, вне бюджетных фондов и заемных средств, а также реализуемые государственными предприятиями и предприятиями с участием государства за счет собственных и заемных средств;

иностранные инвестиции, осуществляемые иностранными юридическими и физическими лицами, а также непосредственно иностранными государствами и международными организациями;

частные инвестиции, осуществляемые частными лицами и предприятиями негосударственной формы собственности;

совместные (смешанные) инвестиции, осуществляемые совместно отечественными и иностранными инвесторами.

**По признаку «характер участия в инвестировании»** выделяют прямое и непрямое участие в инвестировании.

Под прямым участием в инвестировании понимается непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложении средств. Прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.

Под косвенным участием в инвестировании понимается инвестирование, опосредствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финансовыми посредниками). Не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими. В этом случае они приобретают ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными и другими финансовыми посредниками (например, инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов и компаний). Последние размещают собранные таким образом инвестиционные средства по своему усмотрению — выбирают наиболее эффективные объекты инвестирования, участвуют в управлении ими, а полученные доходы распределяют потом среди своих клиентов.

**По признаку «период инвестирования»** различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

Под краткосрочными инвестициями понимают обычно вложения капитала на период не более одного года (например, краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов и т. п.).

Среднесрочные инвестиции представляют собой вложения средств на срок от одного года до трех лет.

Под долгосрочными инвестициями, как правило, подразумеваются вложения капитала на период свыше трех лет. Этот критерий принят в практике учета, но, как показывает опыт, он требует дальнейшей детализации. В практике крупных инвестиционных компаний долгосрочные инвестиции детализируются следующим образом: а) от 3 до 5 лет; б) свыше 5 лет и т. д.

**По уровню инвестиционного риска** выделяют следующие виды инвестиций:

безрисковые инвестиции. К ним относят такие вложения средств, по которым отсутствует реальный риск потери капитала и практически гарантировано получение ожидаемого дохода;

низкорисковые инвестиции характеризуют вложения капитала в объекты инвестирования, риск по которым значительно ниже среднерыночного;

среднерисковые инвестиции - это вложения капитала в объекты, уровень риска по которым соответствует среднерыночному;

высокорисковые инвестиции отличаются высокой степенью риска и высокой прибылью, значительно превышающими среднерыночные. Сюда же относятся венчурные инвестиции, вкладываемые в новые сферы деятельности, связанные с большим риском (например, в акции молодых инновационных компаний), по которым ожидается получение очень высокого дохода.

**По признаку «региональный характер инвестиций»** — предполагает их классификацию на три группы:

инвестиции за рубежом — вложение средств в объекты, находящиеся за пределами государственных границ данной страны;

внутренние инвестиции — вложение средств в объекты, размещенные на территории данной страны;

региональные инвестиции — вложение средств в пределах конкретного региона страны.

**По отраслевому признаку** выделяют инвестиции в различные отрасли экономики:

промышленность (топливная, энергетическая, химическая, нефтехимическая, пищевая, легкая, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная, черная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка и др.),

сельское хозяйство,

строительство,

транспорт и связь,

торговля и общественное питание и пр.



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

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

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

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

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

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

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

Достаточно часто реальные и финансовые инвестиции рассматривают как соответственно прямые и портфельные. При этом в одних случаях под прямыми инвестициями понимают непосредственное вложение средств в производство, а под портфельными – приобретение ценных бумаг, т.е. критерием классификации служит в этом случае характеристика объекта инвестирования.

Классифицировать инвестиции можно и по **дополнительным признакам**:

по использованию в инвестиционном процессе ограниченных ресурсов - земли, капитальных ресурсов и персонала;

по масштабам инвестирования — инвестиции в малые, средние и крупные проекты;

по степени подверженности влиянию других инвестиций — независимые инвестиции; требующие сопутствующих инвестиций; инвестиции, чувствительные к принятию конкурирующих инвестиционных решений;

по форме получения эффекта, которая зависит от целей инвестирования;

по функциональной деятельности, с которой наиболее тесно связаны инвестиции;

по степени обязательности осуществления — обязательные, не абсолютно обязательные, необязательные.

### **1.3. Инвестиционная деятельность: понятие, формы, объекты и субъекты**

В отличие от Инвестиционного кодекса ныне действующий Закон «Об инвестициях» не содержит узко определяющего инвестиционную деятельность термина.

Ведущие ученые-экономисты определяют инвестиционную деятельность следующим образом:

**Инвестиционная деятельность** — это вложение средств (или инвестирование) в производство продукции (выполнение работ, оказание услуг) или их иное использование для получения прибыли (дохода) или достижения иного значимого результата, т.е. совокупность практических действий по реализации инвестиций.

*Инвестиционная деятельность — это действия юридических, физических лиц и государства по вложению инвестиций в производство продукции (работ, услуг) или иному их использованию для достижения значимого результата — получения прибыли, дохода, решения социальной проблемы и т.д. [Савчук Т.К.]*

*Инвестиционная деятельность — это комплекс практических действий юридических, физических лиц или государства по реализации инвестиций с целью увеличения капитала, получения прибыли или иного положительного результата. [Семиренко Е.П.]*

*Инвестиционная деятельность - деятельность юридических, физических лиц и государства, направленная на привлечение и увеличение средств для реализации инвестиционного процесса с целью получения экономического и социального эффекта. [Катибникова С.И.]*

*Инвестиционная деятельность - действия юридических или физических лиц, государства (его административно-территориальной единицы) по вложениям инвестиций в производство продукции (работ, услуг), иному использованию для получения прибыли (дохода), достижения иного полезного результата. [Золотогоров В.Г.]*

*Инвестиционная деятельность - последовательность поступков инвестора по выбору и/или созданию инвестиционного объекта, его эксплуатации и ликвидации, по осуществлению необходимых дополнительных вложений и привлечению внешнего финансирования. [Есипов В.Е.]*

Таким образом, под инвестиционной деятельностью понимается последовательность поступков инвестора по выбору и/или созданию инвестиционного объекта, его эксплуатации и ликвидации, по осуществлению необходимых дополнительных вложений и привлечению внешнего финансирования.

Инвестиционная деятельность на территории Беларуси может осуществляться следующими **способами (=формы):**

созданием коммерческой организации

приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества, за исключением приобретения или строительства гражданами Республики Беларусь, иностранными гражданами и лицами без гражданства жилых домов, жилых помещений для проживания этих граждан Республики Беларусь, иностранных граждан и лиц без гражданства и (или) членов их семей;

приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;

приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;

на основе концессии;

иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

### **Ограничения при осуществлении ИД**

Не допускается осуществление инвестиций в имущество юридических лиц, занимающих доминирующее положение на товарных рынках Республики Беларусь, без согласия антимонопольного органа Республики Беларусь в случаях, установленных антимонопольным законодательством Республики Беларусь, а также в виды деятельности, запрещенные законодательными актами Республики Беларусь. Ограничения при осуществлении инвестиций также могут быть установлены на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц.

### **Принципы инвестиционной деятельности:**

**принцип верховенства права** - инвесторы, а также государство, его органы и должностные лица действуют в пределах Конституции Республики Беларусь и принятых в соответствии с ней актов законодательства Республики Беларусь;

**принцип равенства инвесторов** - инвесторы равны перед законом и пользуются правами без всякой дискриминации;

**принцип добросовестности и разумности осуществления инвестиций** - инвесторы осуществляют инвестиции добросовестно и разумно без причинения вреда другому лицу, окружающей среде, историко-культурным ценностям, ущемления прав и защищаемых законом интересов других лиц или злоупотребления правами в иных формах;

**принцип недопустимости произвольного вмешательства в частные дела** - вмешательство в частные дела не допускается, за исключением случаев, когда такое вмешательство осуществляется на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц;

**принцип обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты** - инвесторам гарантируется осуществление защиты прав и законных интересов в суде и иными способами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь, в том числе международными договорами Республики Беларусь.

При осуществлении инвестиций признается приоритет общепризнанных принципов международного права.

Понятие «инвестиционной деятельности» тесно связано со следующими принципиальными понятиями:

субъект инвестиционной деятельности;

объект инвестирования.

Эти понятия раскрывают специфику и особенности инвестиционной деятельности в рыночных условиях.

В качестве **субъектов** инвестиционной деятельности выступают, с одной стороны, участники, обладающие свободными инвестиционными ресурсами (**инвесторы**), с другой — предприятия и организации, испытывающие потребность в инвестиционных ресурсах. Третьей стороной инвестиционной деятельности являются **посредники**, которые обеспечивают взаимодействие инвестиционных институтов с потребителями инвестиционных ресурсов.

Под **инвестором** понимается лицо (юридические и физические лица, иностранные организации, не являющиеся юридическими лицами, государство в лице уполномоченных органов и его административно-территориальные единицы в лице уполномоченных органов), осуществляющее инвестиционную деятельность в формах, определенных законодательством.

Инвесторы в целях определения особенностей регулирования их деятельности рассматриваются как национальные либо иностранные инвесторы.

**Национальные инвесторы:** граждане Республики Беларусь, иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно проживающие в Республике Беларусь, в том числе индивидуальные предприниматели, а также юридические лица Республики Беларусь, осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь;

**Иностранными инвесторами** в Республике Беларусь признаются: иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно не проживающие в Республике Беларусь, граждане Республики Беларусь, постоянно проживающие за пределами Республики Беларусь, иностранные и международные юридические лица (организации, не являющиеся юридическими лицами), осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь.[Закон об инвестициях]

Инвесторы имеют права и обязанности, несут ответственность и риски, связанные с инвестиционной деятельностью. Они самостоятельно определяют направления и объемы инвестиций, рассчитывают их эффективность, могут привлекать для осуществления инвестиционной деятельности граждан и юридических лиц.

После оплаты результатов инвестиционной деятельности инвесторы вправе ими владеть, пользоваться и распоряжаться. Однако законодательством могут быть определены объекты, инвестирование в которые не влечет за собой такого права, но не исключает возможности владения, пользования и распоряжения в пределах полномочий, определенных собственником или законом. Инвестор в этом случае участвует в доходах от эксплуатации такого объекта. После приобретения права собственности на имущество инвестор может использовать его в качестве гарантий по всем видам обязательств.

Инвестор может передавать право пользования, владения и распоряжения инвестициями и их результатами субинвестору. Отношения между субъектами инвестиционной деятельности

регулируются договором (контрактом), который заключается на основе принципов добровольности и равноправия сторон. Условия такого договора (контракта) сохраняют свою силу на весь период действия. Изменение его может осуществляться только по соглашению сторон. Расторжение договора возможно по требованию одной стороны.

Если заказчик не является инвестором, то он наделяется правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных договором в рамках действующего законодательства. Правильнее было бы назвать данного участника управляющим или менеджером проекта.

Инвесторы выступают в качестве вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей — иными словами, выполняют функции любого участника инвестиционной деятельности.

Другой субъект инвестиционной деятельности - это пользователи объектов инвестиционной деятельности (**заказчики**).

Заказчик - будущий владелец или пользователь объекта инвестирования. Это физическое или юридическое лицо, принявшее на себя функцию организатора и менеджера (управляющего) по строительству объекта, начиная от доработки и выдачи проектного задания и заканчивая приемкой объекта в эксплуатацию или выходом его на проектную мощность. Заказчик определяет основные требования и масштабы проекта, обеспечивает его финансирование, заключает контракты с различными исполнителями, организует взаимодействие между ними, несет ответственность за проект в целом.

Заказчиком может быть и инвестор - сторона, вкладывающая средства в проект, или уполномоченные им лица. В случае, когда инвестор и заказчик не являются одним и тем же лицом, в качестве инвесторов могут выступать банки, инвестиционные фонды и другие организации. Инвесторы заключают договоры (контракты) с заказчиком, контролируют их выполнение и осуществляют расчеты. Они являются полноправными участниками проекта и владельцами имущества, приобретенного за их средства, до полного расчета с заказчиком по контракту или кредитному соглашению.

Юридические и физические лица, осуществляющие организацию и управление инвестиционной деятельностью, называются **субинвесторами** (институциональными инвесторами).

Институциональный инвестор — это финансовый посредник (юридическое лицо), аккумулирующий средства индивидуальных инвесторов и осуществляющий инвестиционную деятельность, как правило, на рынке ценных бумаг. Основными институциональными инвесторами являются инвестиционные и трастовые компании, инвестиционные фонды и др.

Под **объектом инвестирования** обычно понимают любой объект предпринимательской деятельности, на который направлены инвестиции.

В соответствии с Законом «Об инвестициях» к объектам инвестирования в РБ относятся:

движимое и недвижимое имущество, в том числе акции, доли в уставном фонде, паи в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь, денежные средства, включая привлеченные, в том числе займы, кредиты;

права требования, имеющие оценку их стоимости;

иные объекты гражданских прав, имеющие оценку их стоимости, за исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота). [закон об инвестициях]

Законодательными актами Республики Беларусь определяются объекты, находящиеся только в собственности Республики Беларусь (п.1.4), что не исключает инвестиционной деятельности в отношении этих объектов.

Законодательными актами Республики Беларусь устанавливается перечень объектов (п.1.4), в отношении которых запрещено осуществление инвестиционной деятельности всем инвесторам, за исключением Республики Беларусь.

Разделение понятий инвестиционной деятельности и инвестиционного объекта оказывает существенное влияние на оценку результата инвестиций. Если рассматривать в качестве результата инвестиций инвестиционный объект, то его ценность определяется рыночной стоимостью

инвестиционного объекта. Если на результат инвестиции оказывают влияние и инвестиционные действия, то такая оценка является неполной, поскольку не учитывает полезного эффекта, получаемого инвестором в результате привлечения средств из внешних источников и дополнительного инвестирования временно свободного капитала. Любая используемая схема оценки величины инвестиций и результатов инвестирования должна иметь в своей основе классификацию инвестиций. При этом каждый отдельный тип инвестиций, как правило, имеет свой отдельный рынок и должен анализироваться с применением соответствующих методов и подходов.

#### **1.4. Концессия как новая форма инвестиционной деятельности**

**Концессия (от лат. concessio — разрешение, уступка) — уступка государством на определенный срок своих имущественных прав и прав на отдельные виды хозяйственной деятельности негосударственным иностранным или отечественным компаниям на определенных условиях.**

Оформляется в виде концессионного соглашения, сторонами которого являются концедент (государство, от имени и по поручению которого действует определенное ведомство или государственная компания) и концессионер (юридическое лицо, получающее от концедента соответствующие активы, права на ведение хозяйственной деятельности).

Представляет специфическую разновидность долговременной (на срок до 99 лет) крупномасштаб-ной аренды, объектом которой служит не только имущество, но и право осуществления деятельности в области коммунальных услуг, водо- и энергоснабжения, перевозок и др.

По своему экономическому содержанию концессия отражает отношения между государством и частным капиталом по управлению госсобственностью на основе частной инициативы в рамках договорных отношений, а также форму деятельности, основанную на временном использовании госсобственности негосударственным субъектом этой собственности.

**В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ** нашей страны основным нормативным актом, который регулирует порядок осуществления концессий, являются Закон от 12 июля 2013 г. № 63-3 **О концессиях** и Закон от 15 июля 2010 г. № 169-3 «Об объектах, находящихся только в собственности государства, и видах деятельности, на осуществление которых распространяется исключительное право государства Закон Республики Беларусь».

Под **концессией**, понимается основанные на концессионном договоре\* право владения и пользования объектом концессии (пользования имуществом, находящимся в собственности Республики Беларусь) или право на осуществление на территории страны отдельного вида деятельности, на которую распространяется исключительное право государства

**\*концессионный договор** - письменное соглашение, в силу которого одна сторона (концедент) обязуется предоставить другой стороне (концессионеру) на возмездной или безвозмездной основе на определенный срок право владения и пользования объектом концессии или право на осуществление вида деятельности;

**Объекты концессии** - объекты концессии, находящиеся в республиканской и/или коммунальной собственности, за исключением объектов концессии, сведения о которых составляют государственные секреты, и объектов концессии, имеющих стратегически важное значение для Республики Беларусь;

объекты концессии административно-территориальных единиц - объекты концессии, находящиеся в коммунальной собственности, за исключением объектов концессии, сведения о которых составляют государственные секреты, и объектов концессии, имеющих стратегически важное значение для Республики Беларусь;

объекты концессии Республики Беларусь - объекты концессии, находящиеся в республиканской собственности, а также иные объекты концессии, находящиеся в собственности государства и не относящиеся к объектам концессии административно-территориальных единиц, виды деятельности, за исключением объектов концессии, сведения о которых составляют государственные секреты, и объектов концессии, имеющих стратегически важное значение для Республики Беларусь;

**Объектами концессии** могут являться объекты, составляющие в соответствии с Конституцией Республики Беларусь исключительную собственность государства (недра, воды, леса), объекты, находящиеся только в собственности государства (земли, земельные участки, радиочастотный спектр, капитальные строения (здания, сооружения) и иное имущество, находящиеся на территориях зоны эвакуации (отчуждения), объекты животного мира, обитающие в состоянии естественной свободы, объекты использования атомной энергии, наркотические средства и психотропные вещества, сильнодействующие ядовитые вещества, ценности Государственного фонда драгоценных металлов, объекты военного и специального назначения, государственные секреты, материальные культурные ценности...) [Закон от 15 июля 2010 г. № 169-3 «Об объектах, находящихся только в собственности государства, и видах деятельности, на осуществление которых распространяется исключительное право государства Закон Республики Беларусь»], виды деятельности (ст.8,7: ведение Национальной системы мониторинга окружающей среды, ведение государственных кадастров, регистров, реестров, классификаторов; лесоустройство; землеустройство; геодезическая и картографическая деятельность; государственная регистрация недвижимого имущества, техническая инвентаризация; навигационная деятельность; разработка и производство бланков строгой отчетности; генно-инженерная деятельность; разработка, производство и реализация наркотических средств и психотропных веществ, производство сильнодействующих ядовитых веществ, добыча, переработка руд драгоценных и радиоактивных металлов, драгоценных камней; деятельность по учреждению, организации и проведению лотерей в Республике Беларусь; распределение радиочастотного спектра, осуществление фельдъегерской деятельности и специальной связи; осуществление импорта алкогольной продукции; осуществление внешней торговли (в части экспорта) минеральными или химическими, калийными удобрениями; осуществление импорта табачного сырья и табачных изделий; импорт пресноводной рыбы, продуктов переработки рыбы и морепродуктов; скупка драгоценных металлов и драгоценных камней в изделиях и ломе и другие виды деятельности, предусмотренные законодательными актами ...) [Закон от 15 июля 2010 г. № 169-3 «Об объектах, находящихся только в собственности государства, и видах деятельности, на осуществление которых распространяется исключительное право государства Закон Республики Беларусь»].

Инвестиционная деятельность в отношении объектов концессии (недр, вод, лесов, земель и объектов, находящихся только в собственности государства, либо деятельность, на осуществление которой распространяется исключительное право государства), могут осуществляться на основе концессионного договора.

**Концессионный договор** - письменное соглашение, в силу которого одна сторона (**концедент**) обязуется предоставить другой стороне (**концессионеру**) на возмездной или безвозмездной основе на определенный срок право владения и пользования объектом концессии или право на осуществление вида деятельности

концедент - Республика Беларусь или ее административно-территориальная единица, от имени которых выступают концессионные органы в соответствии с настоящим Законом, заключившие концессионный договор с концессионером;

концессионеры - инвесторы, за исключением государственных юридических лиц, заключившие концессионный договор с Республикой Беларусь или ее административно-территориальной единицей;

К концессионным договорам относятся: полный концессионный договор; концессионный договор о разделе продукции; концессионный договор об оказании услуг (выполнении работ).

**Под полным концессионным договором** понимается соглашение, предусматривающее возникновение и сохранение за концессионером права собственности на произведенную им продукцию.

**Под концессионным договором о разделе продукции** понимается соглашение, в соответствии с которым произведенная продукция делится между концессионером и концедентом в размерах и порядке, определяемых концессионным договором.

**Под концессионным договором об оказании услуг** (выполнении работ) понимается соглашение, в силу которого право собственности на произведенную, переработанную по концессионному договору продукцию передается концеденту. Концессионер за оказанные услуги

(выполненные работы) получает вознаграждение. Если данный договор «с риском» — вознаграждение выплачивается лишь при условии достижения концессионером заявленного результата, если «без риска» — вознаграждение гарантировано. концессионер несет риск случайной гибели или случайного повреждения объекта концессии, переданного ему для переработки, а также произведенной, переработанной по концессионному договору продукции до ее передачи концеденту.

#### **Порядок заключения концессионного договора.**

На основании решения Президента о необходимости концессии в отношении отдельного вида деятельности или имущества, находящегося в собственности Республики Беларусь, Правительство и (или) уполномоченный им республиканский орган государственного управления (госорганизация, подчиненная Правительству РБ) подготавливают концессионные предложения и организуют заключение концессионных договоров (ст. 58 ИК).

Концессионер определяется посредством проведения конкурсов или аукционов, за исключением случаев, когда поступила единственная заявка, а также по решению Президента, когда в целях госбезопасности или интересов обороны страны требуется заключение концессионного договора путем прямых переговоров с определенным инвестором.

Конкурс или аукцион проводится концессионным органом, создающим конкурсную или аукционную комиссию, в состав которой входят представители госорганов и независимые эксперты. Возможно участие иностранных специалистов.

Решение о победителе конкурса или аукциона принимается концессионным органом в соответствии с заключением комиссии.

Условия концессионного договора должны соответствовать требованиям статьи 28 закона о концессии. Для конкретных форм концессионных договоров могут также предусматриваться и иные специальные условия, подлежащие обязательному включению.

Принимая во внимание схожесть правового регулирования, нормы, содержащиеся в законодательстве об аренде, могут применяться к концессионному договору постольку, поскольку иное не предусмотрено актами законодательства, регулирующими отношения по пользованию имуществом на основе концессий.

Концессионный договор может заключаться **на срок до 99 лет**. По истечении срока договора добросовестный концессионер пользуется преимущественным правом на его перезаключение. При этом Президентом или по его поручению Правительством может быть принято при наличии заявки концессионера решение о продлении действия договора на тот же срок без проведения конкурса или аукциона.

Концессионер имеет право пользоваться за счет собственных средств всей необходимой ему (для осуществления предусмотренной договором деятельности) информацией экономического, производственного, научно-технического и иного характера об объекте, являющемся собственностью Республики Беларусь.

**ТАКИМ** образом, интересы государства заключаются в том, что, во-первых, оно перекладывает расходы по инвестированию и содержанию своего имущества на частный сектор, теоретически, для повышения его эффективности; во-вторых, пополняет бюджет за счет поступления концессионных платежей и снимает с себя финансирование государственных объектов; в-третьих, решает социально-экономические проблемы.

Частному бизнесу интересно получить в долговременное управление государственные активы на льготных условиях платы за концессию, являющейся в некотором смысле аналогом арендной платы. Инвестируя, концессионер имеет достаточные гарантии возврата средств, поскольку государство как партнер несет определенную ответственность за обеспечение минимального уровня рентабельности. Обладая хозяйственной свободой, концессионер может за счет повышения производительности труда, нововведений увеличивать прибыльность бизнеса во время действия срока концессии, и при этом срок концессии не сокращается.

В Беларуси, стране с высоким уровнем огосударствления экономики, в условиях острого недостатка инвестиционных ресурсов применение еще одной достаточно привлекательной для инвестора формы вложения своих средств могло бы дать экономике значительные выгоды.

## 1.5. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в Республики Беларусь

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется в целях стимулирования деятельности инвесторов, привлечения в республику иностранных инвестиций и защиты прав инвесторов на территории Республики Беларусь.

Государственное регулирование в сфере инвестиций осуществляется Президентом, Правительством, республиканским органом гос управления, осуществляющим регулирование и управление в сфере инвестиций, другими республиканскими органами государственного управления, иными гос орг, подчиненными Правительству, местными исполнительными и распорядительными органами, государственной организацией, уполномоченной на представление интересов РБ по вопросам привлечения инвестиций в РБ, в пределах их полномочий в соответствии с законодательством РБ.

Президент Республики Беларусь в сфере инвестиций:

определяет единую государственную политику;

определяет республиканский орган государственного управления, осуществляющий регулирование и управление в сфере инвестиций;

определяет условия заключения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь;

осуществляет иные полномочия в соответствии с Конституцией Республики Беларусь, настоящим Законом и иными законодательными актами Республики Беларусь.

Правительство Республики Беларусь в сфере инвестиций:

обеспечивает проведение единой государственной политики;

определяет приоритетные виды деятельности (секторы экономики) для осуществления инвестиций;

определяет порядок заключения, изменения, расторжения и государственной регистрации инвестиционных договоров с Республикой Беларусь;

осуществляет иные полномочия, возложенные на него Конституцией Республики Беларусь, законами Республики Беларусь и актами Президента Республики Беларусь.

Республиканский орган государственного управления, осуществляющий регулирование и управление в сфере инвестиций, другие республиканские органы государственного управления, иные государственные организации, подчиненные Правительству Республики Беларусь, местные исполнительные и распорядительные органы обеспечивают реализацию единой государственной политики в сфере инвестиций в пределах своей компетенции.

Государственная организация, уполномоченная на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь, обеспечивает взаимодействие инвесторов с республиканскими органами государственного управления, иными государственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь, местными исполнительными и распорядительными органами, осуществляет иные полномочия в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

**Формы** и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности

Государственное регулирование инвестиционной деятельности предусматривает:

1. Прямое участие государства в инвестиционной деятельности путем:

1.1. принятия государственных инвестиционных программ и финансирования их за счет средств республиканского бюджета;

1.2. предоставления централизованных инвестиционных ресурсов из средств республиканского бюджета для финансирования инвестиционных проектов на основе платности, срочности и возвратности;

1.3. предоставления гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, привлекаемым для реализации инвестиционных проектов;

1.4. проведения государственной комплексной экспертизы инвестиционных проектов;

1.5. предоставления концессий национальным и иностранным инвесторам.

2. Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности путем:

2.1. оказания инвесторам государственной поддержки;

2.2. защиты интересов инвесторов;



- 2.3. создания на территории Республики Беларусь свободных экономических зон;
- 2.4. определения условий владения, пользования и распоряжения землей, недрами, водами и лесами;
- 2.5. принятия антимонопольных мер и пресечения недобросовестной конкуренции;
- 2.6. определения условий приватизации объектов, находящихся в государственной собственности;
- 2.7. содействия развитию рынка ценных бумаг;
- 2.8. проведения эффективной бюджетно-финансовой, налоговой, денежно-кредитной и валютной политики;
- 2.9. использования других форм и методов государственного регулирования в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Государственное регулирование может осуществляться прямым (административным) и экономическим **методами**.

Прямое управление (или административный метод) подразумевает создание законодательной и нормативно-правовой базы путем принятия законов, декретов, постановлений и т.д.

Экономическими методами регулирования инвестиционной деятельности являются система налогов с дифференцированием субъектов и объектов налогообложения, налоговых ставок и льгот; выделение целевых источников в форме бюджетных ассигнований для особо важных строек и социально значимых объектов; создание централизованных фондов; денежно-кредитная политика; валютная политика; таможенная политика; ценовая политика; установление государственных норм и стандартов, условий пользования землей и другими ресурсами; амортизационная политика; система финансирования и кредитования капитальных вложений; антимонопольная политика, разгосударствление и приватизация государственной собственности; научно-техническая политика.

Не умаляя значения прямого участия государства в инвестиционной деятельности, основными являются рыночные методы регулирования, обеспечивающие создание благоприятных условий для привлечения частных инвестиций и роста инвестиционной активности.

## **1.6. Инвестиционная политика Республики Беларусь: содержание, цели, основные направления**

**Инвестиционная политика** Республики Беларусь - часть государственной экономической политики, направленная на установление структуры и масштабов инвестиций, путей их использования и источников получения в разных отраслях экономики.

Иные подходы к определению понятия “инвестиционная политика”

Инвестиционная политика - комплекс целенаправленных действий, проводимых государством по созданию благоприятных условий для всех субъектов хозяйствования с целью наращивания объемов инвестиций, оживления инвестиционной деятельности, подъема экономики, повышения эффективности производства и решения социальных проблем. [Семиренко Е.П.]

Инвестиционная политика - совокупность хозяйственных решений, определяющих основные направления капитальных вложений, меры по их концентрации на решающих участках, от чего зависят достижение плановых темпов развития общественного производства, сбалансированность и эффективность экономики, получение наибольшего прироста продукции и национального дохода на каждый рубль затрат. [Экономический словарь Белика Ю.А.]

Инвестиционная политика – составная часть экономической политики, проводимой государством и предприятиями в виде установления структуры и масштабов инвестиций, направлений их использования, источников получения с учетом необходимости обновления основных средств и повышения их технического уровня. [Учебный экономический словарь Райзберга Б.А.]

Любая политика должна иметь цель, задачи и механизмы их реализации.

Основной **целью** инвестиционной политики Республики Беларусь является обеспечение экономической стабилизации, положительной динамики устойчивого экономического развития, максимального привлечения в сферу инвестиционной деятельности национальных валовых

сбережений и внешних инвестиций, а также поиск оптимального правового регулирования деятельности национальных и иностранных инвесторов.

В качестве основных **задач** инвестиционной политики Республики Беларусь выделим следующие: приоритетное развитие секторов и отраслей экономики Республики Беларусь, конкурентоспособных как на внутреннем, так и на мировом рынках; обеспечение опережающего развития высокотехнологичных секторов экономики; осуществление перераспределения инвестиционных потоков в пользу реального сектора экономики; создание целевого фонда финансовой поддержки инвестиционных проектов в сфере материального производства с концентрацией этих средств в бюджете Республики Беларусь; привлечение средств населения, кредитов банков, иностранных инвестиций, эмиссии ценных бумаг; создание механизмов стимулирования использования полученной прибыли и амортизации на техническое перевооружение предприятий; развитие системы лизинговых операций и т. д.

**Механизмы реализации** инвестиционной политики должны включать: выбор надежных источников и методов финансирования инвестиций; определение сроков и институтов, ответственных за реализацию инвестиционной политики; создание необходимой нормативно-правовой основы для функционирования рынка инвестиций и благоприятных условий для привлечения инвестиций.

Отметим основные **принципы** инвестиционной политики Республики Беларусь:

- обновление и развитие законодательной и нормативной базы инвестиционной деятельности, приведение ее в соответствие с международными стандартами;
- развитие системы самофинансирования предприятий;
- рациональное и эффективное размещение государственных инвестиционных ресурсов на конкурсной и возвратной основе;
- сохранение ведущей роли государства в финансировании социальной сферы, инфраструктуры, экологических программ;
- проведение институциональных преобразований посредством: развития вторичного рынка ценных бумаг, создания сети специализированных банков и небанковских финансовых учреждений в целях трансформации частных сбережений в инвестиции;
- привлечение иностранного капитала, в том числе стран СНГ, преимущественно в виде прямых инвестиций.

Таким образом, инвестиционная политика нашей страны исходит из необходимости решения двух взаимосвязанных и взаимообеспечивающих задач: первая - создание макроэкономических, нормативно-правовых, организационных и других условий для стимулирования субъектов хозяйствования всех форм собственности к постоянному накоплению и эффективному использованию основного капитала; вторая - максимальная мобилизация внутренних накоплений, вовлечение средств населения, привлечение иностранных инвестиций для решения задач реструктуризации экономики, научно-технического прогресса, ускоренного социально-экономического развития страны [Кравченко].

Основным направлением проводимой современной инвестиционной политики является курс на дальнейшую либерализацию условий хозяйствования, совершенствование правовых механизмов защиты инвестиций, способствующий активизации инвестиционной деятельности, который закреплен в Директиве Президента Республики Беларусь №4.

В целях либерализации условий деятельности разработан и принят Закон Республики Беларусь «Об инвестициях», подготовленный с учетом международного опыта. В основу законопроекта легли принципы: верховенства права, равенства инвесторов, добросовестности и разумности осуществления инвестиций, недопустимости произвольного вмешательства в частные дела, неприкосновенности собственности, беспрепятственного осуществления инвесторами своих прав, обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты, прозрачности законодательства.

**Методы** инвестиционной политики можно разделить на три группы:

- методы оценки и отбора инвестиционных проектов, программ и направлений [подробнее Л.5];
- методы продвижения проектов [подробнее Л.5];
- методы привлечения и стимулирования инвестиций [подробнее Л.5].

### **Инструменты** государственной инвестиционной политики:

это процедуры и механизмы, оказывающие прямое воздействие на значения переменных, характеризующих параметры инвестиционной деятельности в экономической системе;

это средства, с помощью которых осуществляются инвестиции (капитал в денежной форме, ценные бумаги, долговые или залоговые обязательства, недвижимость, система взаимозачета и т.д.).

### **Виды** инструментов государственной политики:

операционные – количественные переменные, варьирующиеся в широких пределах (например, процентная ставка по государственным облигациям)

режимные - институциональные переменные (например, инвестиционный кодекс)

Основным разработчиком и координатором государственной инвестиционной политики, а также ответственным за ее реализацию является Главное управление инвестиций Министерства экономики Республики Беларусь.

Инвестиционная политика строится на основании прогнозов социально-экономического развития страны на долгосрочную и среднесрочную перспективы, в частности, современная инвестиционная политика — на базе Основных положений программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011-2015 годы [Программа деятельности Правительства Республики Беларусь на 2011 – 2015 годы Утверждена Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 18.02.2011 № 216].

**Цель** – создание условий для ускоренного привлечения отечественных и иностранных инвестиций в экспортоориентированные и импортозамещающие производства.

### **Задачи:**

увеличение объема инвестиций в основной капитал в 2015 году в 1,9 – 1,97 раза к 2010 году, кардинальное изменение структуры инвестиционного портфеля в пользу средств производства (машин, оборудования, технологий), обеспечение начиная с 2011 года доли иностранных источников в объеме инвестиций в основной капитал не менее 21 процента;

приоритетное направление инвестиций в экспортоориентированные и импортозамещающие проекты, обеспечивающие повышение технологического уровня производств создание и модернизацию высокопроизводительных рабочих мест;

рост объема привлечения прямых иностранных инвестиций на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары (работы, услуги) до 7 – 7,5 млрд. долларов США в 2015 году;

улучшение инвестиционного климата, снижение рисков и повышение доверия зарубежных партнеров к инвестированию в Республику Беларусь.

### **Механизмы реализации:**

расширение возможности финансирования инвестиционных проектов за счет собственных средств организаций посредством улучшения их финансового состояния, роста отдачи от инвестиционного капитала и улучшения качества бизнес-планирования инвестиционных проектов;

развитие лизинга, облигационных займов, фондового рынка, а также повышение эффективности инвестиционной сферы за счет инвестиций в инновации и ресурсосберегающие технологии, дальнейшего сокращения незавершенного строительства, целевого использования амортизационных отчислений;

эффективное использование бюджетных инвестиционных источников путем конкурсного отбора инвестиционных проектов, их долевого финансирования, погашения из бюджета, целевых бюджетных фондов части процентных ставок по кредитам, увеличение доли местных источников при снижении нагрузки на республиканский бюджет;

создание условий для привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь с учетом ресурсов и преимуществ регионов, радикальная де бюрократизация инвестиционной деятельности, внесение изменений и дополнений в Инвестиционный кодекс Республики Беларусь; обеспечение благоприятных экономических условий свободы движения капитала (стабильность и прозрачность законодательства – гарантии репатриации капитала и другие прогрессивные условия);

реализация крупных экспортоориентированных и импорто- замещающих инвестиционных

проектов преимущественно за счет иностранных кредитных линий;

привлечение иностранных инвестиций в экономику страны посредством системной работы дипломатических представительств и консульских учреждений Республики Беларусь с деловыми кругами стран пребывания;

подготовка проекта Указа Президента Республики Беларусь "О заключении и реализации соглашений с Международным агентством по гарантиям инвестиций";

разработка нормативного правового акта, предусматривающего стимулирование руководителей и работников республиканских органов государственного управления, облисполкомов, Минского горисполкома за привлечение прямых иностранных инвестиций на чистой основе.

Определить привлечение иностранных инвестиций, обеспечение реализации эффективных экспортоориентированных и импортозамещающих инвестиционных проектов одним из главных критериев оценки работы всех членов Правительства Республики Беларусь, других руководителей республиканских и местных органов государственного управления, иных государственных организаций. Общее руководство и контроль за инвестиционной деятельностью осуществляют Премьер-министр Республики Беларусь и его заместители, координацию работы по выполнению настоящего раздела – Министр экономики и Министр иностранных дел.

Основными задачами **региональной** инвестиционной и инновационной политики (Об утверждении Региональной программы инновационного и инвестиционного развития Витебской области на 2011-2015 годы РЕШЕНИЕ ВИТЕБСКОГО ОБЛАСТНОГО СОВЕТА ДЕПУТАТОВ от 27 апреля 2011 г. № 106) являются:

внедрение новых и высоких технологий, обеспечивающих производство продукции с новыми качественными характеристиками, обладающей наибольшей добавленной стоимостью и низкой энерго- и материалоемкостью, в том числе освоение организациями нефтехимического комплекса выпуска более 20 новых видов продукции;

увеличение к 2015 году доли инновационно активных организаций в общем количестве организаций, основным видом деятельности которых является производство промышленной продукции, до 20 процентов;

реализация инвестиционных проектов по строительству завода по выпуску лекарственных средств ОАО «БелВитунифарм», модернизации организаций мясо-молочной, строительной отраслей, техническому перевооружению организаций по производству и переработке льна (далее - льнозавод);

развитие в регионе экспортоориентированных видов экономической деятельности, выпуск импортозамещающей продукции в объеме не менее 8-10 млн. долларов США в год при ежегодном увеличении доли белорусской составляющей при производстве основных изделий машиностроения и приборостроения не менее чем на 5-7 процентов, увеличение удельного веса продукции с высокой добавленной стоимостью в объеме экспортных поставок товаров мясо-молочной и пищевой отраслей до 60-70 процентов;

создание транспортно-логистических центров (далее - ТЛЦ) вблизи городов Орши, Витебска и Верхнедвинска;

развитие товаропроводящих сетей за рубежом, в том числе в Республике Казахстан, Республике Молдова, городах Москве и Санкт-Петербурге Российской Федерации, создание в странах Европы, Азии и Северной Америки таможенных и консигнационных складов республиканского унитарного производственно-торгового предприятия «Оршанский льнокомбинат» (далее - РУПТП «Оршанский льнокомбинат»), ОАО «Полоцк-Стекловолокно», организаций станкостроительной, инструментальной и приборостроительной промышленности;

максимальное использование местных видов топлива, реализация инвестиционных проектов по строительству в сельскохозяйственных, перерабатывающих организациях и организациях жилищно-коммунального хозяйства энергетических установок, работающих на биогазе, мини-теплоэлектростанциях (далее - мини-ТЭЦ);

повышение эффективности агропромышленного комплекса (далее - АПК), внедрение современных технологий в животноводстве, растениеводстве, формирование оптимальной

структуры посевных площадей, укрепление материально-технической базы АПК, строительство и реконструкция молочнотоварных ферм, зерносушильных комплексов;

укрупнение розничной торговой сети и расширение ее инфраструктуры, в том числе строительство 3 гипермаркетов, строительство и реконструкция 9 рынков;

строительство в городе (далее - г.) Витебске бизнес-центра «Витебская силиконовая долина - Парк информационных и инновационных технологий» (далее - бизнес-центр «Витебская силиконовая долина»), инкубаторов малого предпринимательства в городах Полоцке и Орше, увеличение к 2015 году удельного веса предпринимательских структур в общем объеме производства области до 15 процентов;

формирование условий для укрепления экономической основы районов области, в том числе организация производств по розливу питьевой и минеральной воды, переработке древесины, рапса, льна, торфа, грибов, ягод;

развитие инфраструктуры малых и средних городских поселений, сельских населенных пунктов области, в том числе увеличение числа промышленных организаций до 25, объектов розничной торговли - до 630, объектов общественного питания - до 202, объектов, оказывающих различные виды услуг, - до 174;

развитие объектов туристической индустрии и сопутствующей инфраструктуры, в том числе строительство и реконструкция 100 объектов придорожного сервиса, 100 охотничьих домиков, благоустройство 200 зон отдыха на реках и озерах области, создание 100 объектов агроэкотуризма (агроэкоусадеб);

максимальное вовлечение отходов в гражданский оборот в качестве вторичного сырья, строительство 8 полигонов твердых бытовых отходов (далее - ТБО), в г. Витебске - создание организаций по переработке твердых коммунальных отходов (далее - ТКО), изношенных шин и отходов мягкой кровли, в г. Орше - организации по переработке ТКО.

Реализация мероприятий подпрограмм региональной Программы позволит обеспечить повышение эффективности всех отраслей экономики области и достижение следующих основных прогнозных показателей за пятилетку:

рост валового регионального продукта в 2 раза к уровню 2010 года;

рост объемов промышленной продукции в 2 раза к уровню 2010 года;

рост объемов инвестиций в основной капитал в 2 раза к уровню 2010 года;

рост экспорта товаров и услуг в 2,6 раза к уровню 2010 года;

положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами в 2015 году в размере 250 млн. долларов США;

ввод в эксплуатацию за счет всех источников финансирования 2525,7 тыс. кв. м общей площади жилья;

удельный вес отгруженной инновационной продукции организациями, основным видом экономической деятельности которых является производство промышленной продукции, в общем объеме отгруженной продукции составит 21 процент в 2015 году.

Внутренние затраты на исследования и разработки составят около 3 процентов к валовому региональному продукту. Планируется создать более 30 тыс. новых рабочих мест.

**Ресурсное обеспечение** проведения вышеназванных Программ осуществляется за счет средств резервного фонда Президента РБ [Об утверждении Государственной инвестиционной программы на 2013 год УКАЗ ПРЕЗИДЕНТА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ 14 марта 2013 г. № 126] средств республиканского бюджета, консолидированного бюджета областей, собственных средств организаций, кредитных ресурсов банков, иностранных источников и иных источников финансирования, не запрещенных законодательством Республики Беларусь, с ежегодным уточнением объемов финансирования при формировании бюджета на очередной финансовый год.

## Результаты инвестиционной политики

В 2013 году использовано 202,7 трлн. рублей инвестиций в основной капитал, что в сопоставимых ценах составило 107,5% к уровню 2012 года, что эквивалентно 21,3 млрд. долл. США. При этом доля инвестиций в машины и оборудование в общем объеме инвестиций составила 36,7%, в том числе без учета инвестиций, направляемых на жилищное строительство, социальную и финансовую сферы – 48,9%, доля строительно-монтажных работ - 52,7%. В современных условиях состояния экономики, в связи с ужесточением денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, сокращением кредитования госпрограмм, уходом от эмиссионных источников финансирования изменился вектор инвестиционной политики не на достижение максимальных темпов роста, а на повышение эффективности инвестиций, направление инвестиций в модернизацию экономики. В этой связи вложения инвестиций должны быть увязаны с наличием реальных источников финансирования и направляться только на реализацию эффективных инвестиционных проектов. Однако в 2013 году не в должной мере было осуществлено замещение выпадающих объемов внутренних источников иностранными, доля которых составила 9,3%.

**Удельный вес инвестиций в основной капитал в ВВП составил 31,8%.**

Всего за 2013 г. в реальный сектор Республики Беларусь (без банков) поступило 14,97 млрд. долларов валовых иностранных инвестиций, из них прямых – 11,1 млрд. долларов (74% от общего объема), портфельных – 0,12 млрд. долларов, прочих – 3,9 млрд. долларов.

**ТОП-10 2013 года стран-доноров прямых иностранных инвестиций (ПИИ)** (с учетом задолженности прямого инвестору за товары, работы, услуги) в Республику Беларусь: Россия 52,5%, Соединенное Королевство 25,3%, Кипр 6,8%, Австрия 2,2%, Польша 1,6%, Германия 1,4%, Украина 1,2%, США 1,2%, Швейцария 1,0%, Литва 1,0%. На долю прочих стран-доноров приходится – 5,6%.

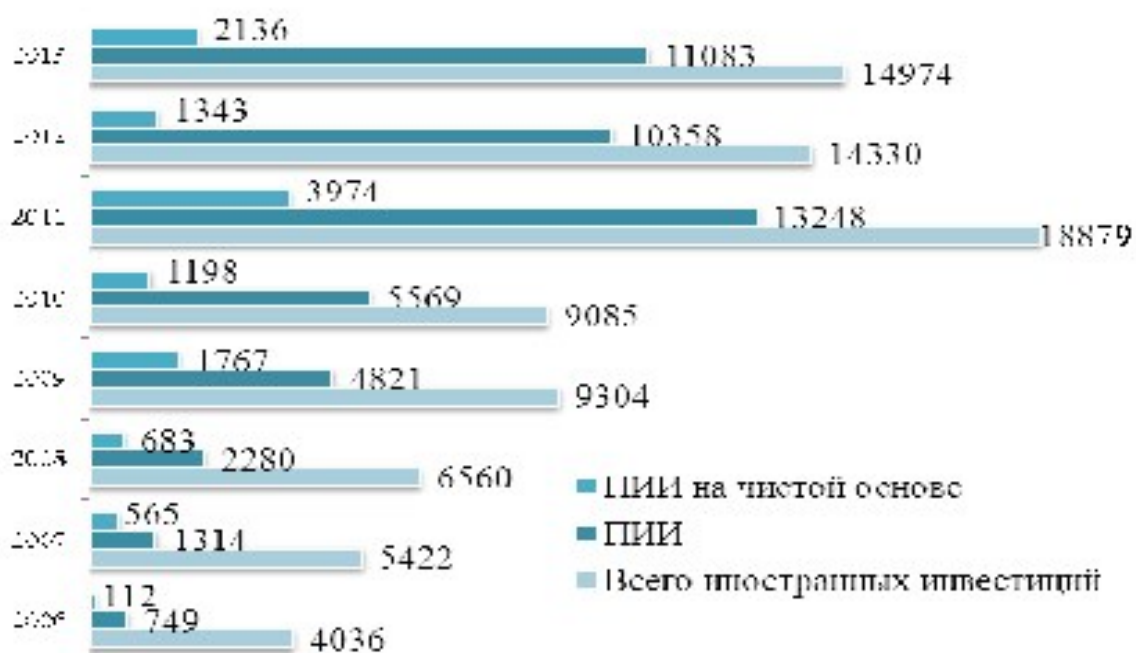
**Структура ПИИ** (с учетом задолженности прямого инвестору за товары, работы, услуги), направленные в 2013 г. в организации по видам экономической деятельности:

- транспорт и связь (39,9%),
- оптовая торговля и торговля через агентов, кроме торговли автомобилями и мотоциклами (39,1%),
- промышленность (11,1%),
- операции недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям (4,3%),
- финансовая деятельность (1,0%),
- строительство (0,9%),
- гостиницы и рестораны (0,7%),
- сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (0,5%) и др.

**Прямые иностранных инвестиций на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги)**

Привлечение прямых иностранных инвестиций на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги) на 2013 год составило 2 136,2 млн. долларов США.





ТОП-10 стран-инвесторов ПИИ на чистой основе по-прежнему возглавляет Россия и Кипр. В сравнении с 2012 г. выбыли Китай (занимал – 4 место), Литва (5 место), Иран (10 место), но вошли Австрия (занимает 5 место), Швейцария (3 место), Лихтенштейн (9 место).

### Международная оценка

В совместном исследовании Doing business — 2014 (<http://russian.doingbusiness.org/>), которое подготовил Всемирный банк и Международная финансовая корпорация (IFC), Беларусь заняла 63-е место в рейтинге 189 стран по общему индексу легкости ведения бизнеса. По сравнению с прошлым годом позиции страны в исследовании улучшились на один пункт. Динамика по конкретным показателям приведена в следующей таблице

ТЕМЫ	DB 2014 Рейтинг	DB 2013 Рейтинг	Изменение рейтинга
Регистрация предприятий	15	20	↑ 5
Получение разрешений на строительство	30	37	↑ 7
Подключение к системе электроснабжения	168	175	↑ 7
Регистрация собственности	3	3	Нет изменений
Кредитование	109	105	↑ .4
Защита инвесторов	98	95	↑ .3
Налогообложение	133	135	↑ 2
Международная торговля	149	150	↑ 1
Обеспечение исполнения контрактов	13	13	Нет изменений
Разрешение неплатежеспособности	74	56	↑ .18

Беларусь упростила процедуры по созданию предприятия за счет снижения платы за регистрацию и отмены требования наличия временного банковского счета для регистрации юридического лица.

Упрощены процедуры подключения к системе электроснабжения за счет ускоренной выдачи технических условий и разрешений на земляные работы и сокращения времени, необходимого для подключения к сети электроснабжения.

Также была упрощена процедура передачи имущества путем введения ускоренной процедуры регистрации собственности. При неизменной позиции рейтинга отмечается улучшение по сравнению с прошлым годом на 0,69 (% пунктов).

Беларусь за прошедший год вошла в число двадцати девяти экономик мира, включающих такие страны как Азербайджан, Бурунди, Кот-д'Ивуар, Хорватия, Джибути, Габон, Гватемала, Гвинея, Италия, Косово, Латвия, бывшая югославская Республика Македония, Малайзия, Маврикий, Мексика, Молдова, Монголия, Марокко, Панама, Филиппины, Республика Конго, Румыния, Российская Федерация, Руанда, Шри-Ланка, Украина, Узбекистан и Объединенные Арабские Эмираты, реализовавших реформы и упростившим ведение бизнеса по 3 и более показателям рейтинга.

По сравнению с соседними странами Беларусь привлекательно выглядит на фоне России (92-е место) и Украины (112), уступая балтийским "соседям" - Латвии (24), Эстонии (22) и Литве (17). Из граничащих с Беларусью стран наиболее близок к ней рейтинг Польши – 45-е место. Партнер по Таможенному союзу и ЕЭП Казахстан расположился на 50-й позиции.

**В Республике Беларусь утверждена** совместным постановлением Совета Министров и Национального банка №51/2 от 18 января 2012 года **Стратегия привлечения прямых иностранных инвестиций до 2015 года**

Стратегия направлена на стимулирование притока прямых иностранных инвестиций в соответствии с потребностями структурной перестройки экономики и инновационным развитием страны, расширение масштабов и повышение качества их использования на базе постоянного улучшения инвестиционного климата, реформирования государственной собственности и развития государственно-частного партнерства в Беларуси.

Таким образом, в основе государственной инвестиционной политики правительства Республики Беларусь лежат меры по усилению инвестиционной активности и более эффективному использованию инвестируемых средств.



## ТЕМА 2. БЕЛОРУССКИЕ ИНВЕСТИЦИИ ЗА РУБЕЖОМ

### 2.1. Объекты и формы инвестиционной деятельности за рубежом

### 2.2. Порядок регистрации предприятий с участием белорусского капитала за рубежом

### 2.3. Взносы в уставные фонды зарубежных предприятий. Контроль за их деятельностью

#### **Инвестиции из Республики Беларусь за рубеж. (СПРАВОЧНО)**

За 2013 год организациями республики (кроме банков) направлено за рубеж инвестиций на сумму 6,3 млрд. долларов США, что на 4,2% больше, чем за 2012 год.

Значительные объемы инвестиций организации республики направили субъектам хозяйствования России (41,4% от всех направленных инвестиций), Соединенного Королевства (17,4%), Нидерландов (14,5%), Украины (13,5%), Австрии (4,2%), Казахстана (2,6%), Литвы (1,3%), Германии (1,2%).

Наибольшие суммы инвестиций за рубеж направили организации торговли (47,5% от всех направленных инвестиций), промышленности (39,9%), транспорта (10,1%).

*Таблица - Направление инвестиций за рубеж по видам экономической деятельности (тыс. дол.)*

	Направлено за рубеж за 2013 г.				Справочно направлено за рубеж за 2012 г.
	всего	в том числе			
		прямые	портфельные	прочие	
Республика Беларусь	6 341 155,5	4 670 607,0	245,3	1 670 303,2	6 086 722,7
в том числе:					
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	18 911,2	18 911,2	—	—	5 651,6
промышленность	2 529 271,3	2 136 107,3	0,1	393 163,9	2 195 878,7
горнодобывающая промышленность	170 983,9	140 798,4	—	30 185,5	119 524,8
обрабатывающая промышленность	2 358 287,4	1 995 308,9	0,1	362 978,4	2 076 353,9
строительство	35 309,6	8 658,7	—	26 650,9	36 559,5
торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	3 009 891,4	1 890 512,4	245,2	1 119 133,8	3 228 787,5
гостиницы и рестораны	158,2	158,2	—	—	77,7
транспорт	639 502,6	561 727,1	—	77 775,5	567 857,5
связь	502,5	—	—	502,5	13,6
финансовая деятельность	60 919,5	11 630,7	—	49 288,8	27 860,7
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям	34 393,8	30 606,0	—	3 787,8	24 000,9
предоставление коммунальных, социальных и персональных услуг	12 295,4	12 295,4	—	—	35,0

На долю прямых инвестиций приходилось 73,7% всех направленных инвестиций за рубеж. По сравнению с 2012 годом объем направленных прямых инвестиций за рубеж увеличился на 13,1%. Основной формой направления прямых инвестиций были долговые инструменты (97,2% от общего объема прямых инвестиций за рубеж).

*В объем направленных за рубеж прямых и, соответственно, в общий объем направленных инвестиций включена задолженность за товары, работы, услуги прямому инвестору – резиденту Республики Беларусь, которая за 2013 год составила 4,4 млрд. долларов США, или на 11,9% больше, чем за 2012 год.*

*Наибольшие суммы прямых инвестиций за рубеж были направлены организациями промышленности (45,7% от всех направленных прямых инвестиций за рубеж), торговли (40,5%), транспорта (12%).*

*Значительные объемы прямых инвестиций с учетом задолженности за товары, работы, услуги организации республики направили субъектам хозяйствования России (49,4% от общего объема направленных прямых инвестиций), Соединенного Королевства (23,5%), Украины (18,2%), Казахстана (2,9%) и Литвы (1,7%).*

*Организации республики направили за рубеж прочих инвестиций на сумму 1,7 млрд. долларов США, или на 14,6% меньше, чем за 2012 год. На их долю приходилось 26,3% всех направленных инвестиций за рубеж.*

*За 2013 год наибольшие суммы инвестиций направили за рубеж организации г. Минска (66,5%), Минской (10,7%) и Могилевской областей (7,8%).*

*[<http://belstat.gov.by>].*

## **2.1. Объекты и формы инвестиционной деятельности за рубежом**

Регулирование направления инвестиций на территорию иностранных государств осуществляется в соответствии с Законом «Об инвестициях», иными актами законодательства, законодательством государства, на территории которого осуществляется инвестиционная деятельность, а также международными договорами Республики Беларусь.

Юридические и физические лица Республики Беларусь имеют право осуществлять инвестиционную деятельность за пределами Республики Беларусь в любой форме.

Основными **целями** инвестирования за рубежом являются расширение экономического сотрудничества, дальнейшая интеграция Беларуси в мировую экономику, выход на международные рынки капитала, увеличение активов республики за границей, получение доходов.

**Объектом** инвестиционной деятельности за рубежом является любой объект предпринимательской деятельности, на который направлены инвестиции (Лекция 1 п 1.3).

Законодательными актами Республики Беларусь определяются объекты, находящиеся только в собственности Республики Беларусь (Лекция 1 п.1.4), что не исключает инвестиционной деятельности в отношении этих объектов.

Законодательными актами Республики Беларусь устанавливается перечень объектов (Лекция 1 п.1.4), в отношении которых запрещено осуществление инвестиционной деятельности всем инвесторам, за исключением Республики Беларусь.

Инвестиционная деятельность юридических и физических лиц Республики Беларусь при направлении ими инвестиций на территорию иностранных государств может осуществляться в следующих **формах**:

- созданием коммерческой организации;
- приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества;
- приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;
- приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;
- на основе концессии;
- иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

Инвестиционная деятельность белорусских компаний за рубежом долгое время была слабо освещена в научных публикациях. Недостаточное внимание к этому вопросу связано с незначительным объемом белорусских инвестиций. Даже по меркам стран СНГ белорусские капиталовложения незначительны и на порядок отстают от инвестиций российских, казахстанских, украинских и азербайджанских предприятий. В то же время на протяжении

последнего десятилетия прослеживается отчетливая тенденция к увеличению общего числа предприятий с белорусским капиталом, особенно в России, Литве, Латвии и на Украине, где их количество исчисляется сотнями. Объясняется это противоречие тем, что значительная часть белорусских прямых капиталовложений осуществляется государственными компаниями-экспортерами и направлена не на создание производства за рубежом, а на продвижение в соседних странах товаров белорусской промышленности.

Одна из главных особенностей белорусской экономики — ее ориентация на экспорт, объем которого составляет более 50% ВВП страны. Вместе с тем торговый баланс Беларуси отрицателен: так, за 2013 г. разница между экспортом и импортом составила около \$5767 млн. (<http://belstat.gov.by>) Дефицит торгового баланса складывается в основном из-за отрицательного сальдо в торговле с Россией, которое лишь частично удается компенсировать за счет наращивания экспорта в другие страны. Поэтому белорусское правительство традиционно уделяет большое внимание созданию благоприятных условий для развития экспорта, постоянно совершенствуя (хотя не всегда с однозначными результатами) институциональные основы и законодательную базу его поддержки. По словам премьер-министра страны М. Мясниковича, для Беларуси вопросы борьбы за рынки сырья и рынки продаж выходят за пределы экономических категорий и являются элементами национальной безопасности (Белорусские новости, 2014).

Основным инструментом поддержки экспансии белорусской продукции на зарубежные рынки является **товаропроводящая сеть (ТПС)** - совокупность иностранных юридических лиц и расположенных за рубежом обособленных подразделений белорусских производителей, осуществляющих реализацию и (или) сервисное обслуживание белорусских товаров [Постановление Совета Министров Республики Беларусь Положение о товаропроводящей сети белорусских организаций за рубежом 24.02.2012 №183 (в редакции постановления Совета Министров Республики Беларусь 24.12.2013 № 1137)].

Согласно постановлению Совета министров Республики Беларусь, в товаропроводящую сеть входят следующие разновидности предприятий:

- Субъекты ТПС с белорусским уставным капиталом или его долей. В эту категорию входят иностранные юридические лица (унитарные предприятия либо хозяйственные общества), учрежденные одним или несколькими белорусскими юридическими лицами, включая филиалы и представительства белорусских компаний. Сфера их деятельности — реализация и (или) сервисное обслуживание товаров по договору с производителем или уполномоченной организацией.

- Сборочные производства — субъекты ТПС, в том числе с уставным капиталом производителя, осуществляющие на основе поставляемых производителем машинокомплектов (узлов, деталей, запасных частей, комплектующих и других изделий) сборку и изготовление конечной продукции, а также ее реализацию.

- Дилеры — субъекты ТПС, осуществляющие реализацию и (или) реализацию и сервисное обслуживание товаров производителя от своего имени и за свой счет.

- Дистрибьюторы — субъекты ТПС, реализующие товары от имени производителя за свой счет.

- Иностранные сетевые торговые организации — иностранные юридические лица, осуществляющие розничную торговлю товарами производителей через входящие в их состав дочерние торговые организации (филиалы).

По данным Министерства торговли Беларуси на начало 2012 года, за пределами страны функционирует **329** субъектов ТПС с белорусскими инвестициями, в то время как общее количество товаропроводящих компаний насчитывает более **3800** (теоретически к субъектам ТПС с белорусскими инвестициями относятся даже те, у которых доля белорусского капитала составляет всего несколько процентов).

Координация создания ТПС, а также проведение иных мер поддержки белорусского экспорта (участие в формировании договорно-правовой базы для развития внешней торговли, проведение выставок и ярмарок за рубежом) осуществляется Министерством торговли. Переход к централизованному созданию ТПС с точки зрения правительства Беларуси позволит минимизировать сотрудничество с местными торговыми сетями и самостоятельно наладить дистрибуцию.

Среди государственных концернов и ведомств (в том числе министерств и областных и городских исполнительных комитетов) по количеству субъектов ТПС безусловное лидерство принадлежит Министерству промышленности, в ведении которого по всему миру имеется 120 товаропроводящих предприятий с белорусскими инвестициями. Второе, третье и четвертое места занимают концерны «Беллепром», «Белнефтехим» и «Беллесбумпром» (соответственно 50, 33 и 25 предприятий), пятое место делят между собой «Белгоспищепром» и Министерство архитектуры и строительства - предприятие «Керамин» (по 17 субъектов ТПС). Из конкретных предприятий наибольшее количество субъектов ТПС в странах СНГ создали БелАЗ (27), Минский тракторный завод (17), деревообрабатывающий холдинг «Пинскдрев» (15), текстильная фабрика «Моготекс» (10), производитель автомобильных шин «Белшина» (10) и Минский автомобильный завод (МАЗ).

Субъекты ТПС сильно отличаются друг от друга как по масштабу деятельности, так и по показателям эффективности. Например, три из восьми товаропроводящих предприятий МАЗа в настоящее время в стадии банкротства. Общее количество создаваемых ежегодно субъектов ТПС увеличивается: например, сеть концерна «Беллепром» только в 2010 году увеличилась на 36 дилерских и дистрибуционных компаний и три торговых дома. Однако среди субъектов ТПС на территории России преобладают мелкие фирмы с незначительными инвестициями, редко превышающими несколько десятков тысяч долларов. Это вполне вписывается в общую экономическую стратегию белорусских предприятий, которые предпочитают не выносить производства за рубеж, а, производя продукцию у себя на родине, создавать наиболее благоприятные условия для продвижения товаров за границей, что не требует каких-либо серьезных капиталовложений. Единственная относительно крупная инвестиция в рамках ТПС была осуществлена Минским тракторным заводом (МТЗ), который вложил в создание шести торговых домов в России, представляющих собой совместные предприятия, контрольные доли уставного капитала которых принадлежат заводу.

Начавшийся в 2008 году мировой экономический кризис не только не замедлил, но, напротив, ускорил процесс расширения ТПС белорусских компаний. Но география несколько изменилась. Снижение товарооборота с Россией вынудило белорусских экспортеров обратить внимание на другие рынки, и в 2009–2012 годах рост числа товаропроводящих компаний осуществлялся в значительной степени за счет других стран СНГ и Грузии. Если в середине 2007-го на долю России приходилось 73% от общего числа субъектов ТПС с белорусским капиталом и 86% от числа субъектов ТПС, расположенных в странах СНГ, то в конце 2012 года эти показатели составляли соответственно 63 и 74%. При этом доля товаропроводящих предприятий, работающих в странах дальнего зарубежья, практически не изменилась (15% в 2007 году и 16% в 2012-м).

Новым явлением стало создание многофункциональных торговых домов, предлагающих продукцию широкого спектра компаний в тех странах, где у белорусских производителей нет прочных позиций и перед ними стоит задача освоения нового рынка (например, в Туркменистане и Армении). Белорусские инвестиции не исчерпываются вложениями в торговые ТПС (хотя именно этот тренд преобладал начиная с середины 2000-х). Помимо продвижения собственных дистрибуторских сетей, белорусские компании (в первую очередь машиностроительные, такие как БелАЗ и уже упомянутый МТЗ) создают сборочные производства, как правило, на базе уже существующих заводов. Так, БелАЗ в 2012 году учредил совместное предприятие в Коркино (Челябинская область), в которое помимо самого БелАЗа вошел Коркинский экскаваторно-вагоноремонтный завод, где и была запущена производственная линия. «Гомсельмаш» (структура БелАЗа) еще в середине 2000-х в рамках совместного предприятия с «Брянксельмашем» начал сборку машинокомплектов белорусского производства. Организация окончательной сборки из уже существующих деталей на российских мощностях не нуждается в больших инвестициях: в каждом из двух вышеперечисленных примеров их объем не превысил \$1 млн.

Всего за 2012 год в России было создано 31 сборочное производство, однако в большинстве своем это небольшие предприятия: их совокупная выручка составила порядка \$100 млн, то есть в среднем около \$3 млн на каждое. На продукцию некоторых сборочных заводов в России не нашлось спроса, и производство было свернуто. Так произошло, в частности, со сборкой белорусских тракторов на заводах «СпецТехника» (Рубцовск, Алтайский край) и «РосБелТрактор» (Санкт-Петербург). Это свидетельствует о недостаточном знакомстве руководства белорусских

предприятий с российскими реалиями.

Успех продукции белорусских производителей на рынках СНГ во многом связан положительным восприятием местной продукции в соседних странах, унаследованным еще со времен Советского Союза. Белорусские товары ассоциируются у потребителей с достаточно высоким качеством и умеренными ценами. Указание «сделано в Беларуси» — это гарантия качества для весьма обширного перечня товаров, к которому относятся продукты питания, изделия легкой промышленности, косметика и т. д. Во многом это объясняется наличием целенаправленной государственной политики. Республика Беларусь является единственным государством СНГ (и об этом постоянно пишется на официальных сайтах и в рекламных проспектах белорусских компаний), соблюдающим старые советские ГОСТы (в отдельных случаях они даже были ужесточены). Для поддержания позитивного имиджа товаропроводящие предприятия тех компаний, которые уже имеют сложившуюся репутацию за рубежом, всячески подчеркивают свое белорусское происхождение, тем самым работая на имидж страны. За последнее десятилетие в России и на Украине (в меньшей степени — в других странах СНГ) было создано множество торговых компаний, реализующих белорусские товары и использующих слово «белорусский» в качестве бренда: «Белорусские обои», «Белорусские продукты», «Белорусские консервы» и др. (Тополько, 2012). В ряде случаев учрежденные в России субъекты ТПС продают товары сразу нескольких компаний из Беларуси. Наиболее яркий пример — ООО «Белорусская сахарная компания», успешно реализующее в России продукцию четырех сахарных комбинатов.

Таким образом, использование странового бренда является важной составляющей конкурентной стратегии белорусских производителей.

#### **Направления по совершенствованию**

Проблемы, с которыми сталкивается в своем развитии ТПС Беларуси, являются прямым следствием планового характера сложившейся в стране экономической системы. Эти организации страдают низкой финансовой дисциплиной, отсутствием грамотной ценовой политики. Мониторинг ТПС за 2012 год показал, что из 214 юридических лиц, зарегистрированных на территории России, как минимум 15 фактически не работают (на практике таких «мертворожденных» компаний несколько больше, так как не обо всех удалось собрать необходимые сведения). Недостаточная эффективность ряда товаропроводящих компаний связана с тем, что решения о их создании зачастую принимаются без учета текущей рыночной конъюнктуры, по инициативе чиновников из Министерства торговли, которые могут руководствоваться неэкономическими соображениями (например, стремлением отчитаться о большом количестве новых субъектов ТПС). Известны также случаи, когда белорусские производители, уже имевшие достаточно эффективные схемы продаж, вынуждены были отказываться от них и поставлять продукцию во вновь созданные торговые дома, что негативно сказывалось на выручке. Критики системы акцентируют внимание на том, что ТПС в большей степени отвечает цели распределения товаров, нежели их продвижения за рубежом (Директор, 2006). В связи с этим перед белорусской ТПС стоит задача усиления маркетинговой составляющей деятельности и перехода к более активной политике, направленной на завоевание внешних рынков.

Белорусские власти склонны считать, что недостатки ТПС не имеют системного характера и могут быть устранены дополнительными административными мерами:

путем создания нового регулирующего органа — постоянно действующей комиссии по развитию экспорта и совершенствованию работы товаропроводящей сети под председательством премьер-министра.

с помощью введения более гибких форм реализации товаров (продажа в кредит или в рассрочку), что позволит решить проблему затоваривания складов, с которой в последние годы сталкиваются многие фирмы с белорусскими инвестициями.

развитие новых направлений торговой экспансии. Уже сейчас белорусские предприятия пытаются активно осваивать рынки стран СНГ, проникая, в частности, в республики Центральной Азии и Закавказья. Но даже в России остается немало возможностей для расширения ТПС, особенно в тех регионах, где белорусская продукция почти не представлена (более половины действующих в России субъектов ТПС с белорусскими инвестициями зарегистрированы в четырех субъектах Федерации — Москве, Санкт-Петербурге, Московской и Смоленской областях).

Несмотря на то, что процесс развития товаропроводящей сети сталкивается с очевидными сложностями и субъекты ТПС не всегда оправдывают возложенные на них ожидания, никакие альтернативные пути продвижения белорусского экспорта в настоящее время не просматриваются. До тех пор, пока большая часть экспортируемой продукции будет производиться государственными (или полугосударственными) предприятиями, курс на расширение ТПС, скорее всего, будет продолжаться.

Инвестирование является формой легального вывоза капитала из страны. Величина зарегистрированных белорусских инвестиций за рубежом незначительна.

Кроме легального, имеет место нелегальный вывоз капитала, получивший название «бегства капитала». Он особенно активизировался с либерализацией внешнеэкономической деятельности. Размеры нелегального вывоза капитала значительно превышают объемы зарубежных инвестиций.

Практика показала, что вывоз капитала из развивающихся стран наносит серьезный ущерб их экономике. Наряду с другими факторами он приводит к разрушению производственно-технологического и интеллектуального потенциала страны, ухудшает условия жизни населения. Поэтому перед республикой стоит задача возвращения вывезенных из страны капиталов.

Инвестирование за рубежом связано с оттоком валютных средств из республики, поэтому все виды денежных инвестиций за границу осуществляются резидентами только при наличии специального разрешения (лицензии) Национального банка и под его контролем. На каждый вид инвестиций требуется отдельное разрешение. Порядок получения разрешений установлен [Правилами проведения валютных операций, связанных с движением капитала, утвержденными постановлением Правления Национального банка от 30.04.2004 г. № 72 (с изменениями и дополнениями от 24 мая 2010 г. № 169)]. Объем и направления зарубежных инвестиций учитываются и контролируются также другими государственными органами. Так, о выдаче разрешения на создание зарубежных предприятий и приобретение собственности за рубежом Национальный банк уведомляет Министерство иностранных дел и Министерство по налогам и сборам республики.

Контролирующими функциями за вывозом капитала из страны наделены также Министерство финансов и Государственный таможенный комитет Республики Беларусь.

## **2.2. Порядок регистрации предприятий с участием белорусского капитала за рубежом**

Об инвестиционной деятельности белорусских субъектов хозяйствования за границей Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 29 мая 1992 г. № 324 **отменен !!!**

Закон РБ от 22.07.2003 № 226-3 «О валютном регулировании и валютном контроле» (с изменениями и доп. от 12 июля 2013 г. № 51-3)

Постановление Правления Национального банка РБ *30 апреля 2004 г. № 72* Об утверждении Правил проведения валютных операций (с изм. и доп. от 24.05.2010 №169)

Предприятия с участием белорусского капитала регистрируются в принимающей стране в соответствии с ее национальным законодательством.

После отмены постановления Совета Министров РБ от 29.05.1992 № 324 «**Об инвестиционной деятельности белорусских субъектов хозяйствования за границей**» и Инструкции о порядке регистрации зарубежных предприятий в Специальном реестре Министерства иностранных дел Республики **Беларусь**, утвержденной постановлением МИД РБ от 14.10.2005 № 104, регистрация зарубежных предприятий в Министерстве иностранных дел РБ **упразднена!!!**

При создании коммерческой организации физическими лицами - резидентами на территории другого государства необходимо учитывать некоторые особенности белорусского законодательства.

Так, Закон РБ от 22.07.2003 № 226-3 «О валютном регулировании и валютном контроле» (далее - Закон о валютном регулировании) к резидентам относит физических лиц - граждан Республики Беларусь, а также иностранных граждан и лиц без гражданства, имеющих вид на жительство в Республике Беларусь (п.7 ст.1).

Пунктом 16 Правил проведения валютных операций, утвержденных постановлением Правления Нацбанка РБ от 30.04.2004 № 72, определено, что физические лица - резиденты осуществляют валютные операции, связанные с движением капитала:

- на основании разрешений Нацбанка РБ - валютные операции, указанные в ст.10 Закона о валютном регулировании;

- без разрешений Нацбанка РБ - иные валютные операции.

Статьей 10 Закона о валютном регулировании закреплено, что на проведение валютных операций, связанных с движением капитала, физическими лицами - резидентами (за исключением физических лиц, выступающих при проведении данных операций в качестве индивидуальных предпринимателей) разрешение Нацбанка РБ требуется только в случаях:

- приобретения акций при их распределении среди учредителей, а также доли в уставном фонде или пая в имуществе нерезидента;

- приобретения у нерезидента ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, за исключением приобретения акций при их распределении среди учредителей;

- приобретения в собственность имущества, находящегося за пределами Республики Беларусь и относимого по законодательству Республики Беларусь к недвижимому имуществу;

- размещения денежных средств в банках и иных кредитных организациях иностранных государств;

- предоставления займов на срок, превышающий 180 дней;

- перевода денежных средств по сделкам, предусматривающим доверительное управление валютными ценностями.

Таким образом, для создания организации с белорусскими инвестициями за рубежом **требуется разрешение Нацбанка РБ.**

При этом ст.10 Закона о валютном регулировании установлено исключение: не требуется получения разрешения Нацбанка РБ на проведение валютных операций, связанных с движением капитала, физическими лицами - резидентами, непрерывно проживающими (находящимися) за пределами Республики Беларусь более одного года, если проведение таких операций не связано с осуществлением ими предпринимательской деятельности на территории Республики Беларусь.

Порядок получения разрешений Нацбанка РБ на проведение валютных операций определен Инструкцией о порядке выдачи разрешений на проведение валютных операций и на открытие счетов за пределами Республики Беларусь, а также представления в банк уведомлений при совершении валютных операций, связанных с движением капитала, утвержденной постановлением Правления Нацбанка РБ от 28.01.2008 № 15 (далее - Инструкция № 15).

Ответственность за осуществление индивидуальным предпринимателем, юридическим или физическим лицом валютной операции, связанной с движением капитала, без разрешения Нацбанка РБ, когда в соответствии с законодательством такое разрешение требуется: санкция в рамках вышеуказанной статьи - штраф в размере от **10 до 100 базовых величин.**

Пример !!! Справочно !!!

#### Осуществление инвестиционной деятельности на территории России

*При создании хозяйственных обществ в Российской Федерации необходимо также учитывать нормы Соглашения о торговле услугами и инвестициях в государствах-участниках Единого экономического пространства от 09.12.2010 (далее - Соглашение) (договаривающиеся стороны: Республика Беларусь, Российская Федерация и Республика Казахстан). Соглашение ратифицировано Законом РБ от 28.12.2010 № 209-3.*

*В соответствии со ст.3 Соглашения каждая сторона предоставляет лицам любой другой стороны в отношении учреждения и (или) деятельности режим не менее благоприятный, чем режим, предоставляемый при аналогичных обстоятельствах своим собственным лицам на своей территории, с учетом ограничений, предусмотренных индивидуальным национальным перечнем для каждой из сторон в Приложении IV к Соглашению.*

*В соответствии со ст.62 Конституции Российской Федерации иностранные граждане и лица без гражданства пользуются в Российской Федерации правами и исполняют обязанности наравне с гражданами Российской Федерации, кроме случаев, установленных федеральным законом или международным договором Российской Федерации.*

*Статья 6 Федерального закона от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (далее - Закон об инвестициях) устанавливает, что иностранный инвестор имеет право осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации в любых формах, не запрещенных законодательством Российской Федерации.*

*Под иностранным инвестором для целей Закона об инвестициях понимаются в т.ч. и иностранный гражданин, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его гражданства и который вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; лицо без гражданства, которое постоянно проживает за пределами Российской Федерации, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его постоянного места жительства и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации.*

*Статьей 5 Закона об инвестициях определены гарантии правовой защиты деятельности иностранных инвесторов на территории Российской Федерации. Так, иностранному инвестору на территории Российской Федерации предоставляется полная и безусловная защита прав и интересов, которая обеспечивается Законом об инвестициях, другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, а также международными договорами Российской Федерации. Иностранному инвестору имеет право на возмещение убытков, причиненных ему в результате незаконных действий (бездействия) государственных органов, органов местного самоуправления или должностных лиц этих органов, в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации.*

*Юридические лица, являющиеся коммерческими организациями с иностранными инвестициями, подлежат государственной регистрации в порядке, определяемом федеральным законом о государственной регистрации юридических лиц.*

*Исходя из ст.6 Федерального закона от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются без ограничений, за исключением: купля-продажа иностранной валюты и чеков (в т.ч. дорожных чеков), номинальная стоимость которых указана в иностранной валюте, в Российской Федерации производится только через уполномоченные банки.*

### Порядок регистрации хозяйственного общества на территории России

*Федеральным законом от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» (далее - Закон о регистрации) установлено, что государственная регистрация осуществляется в срок не более чем 5 рабочих дней со дня представления документов в регистрирующий орган (ст.8).*

*На основании ст.12 Закона о регистрации при государственной регистрации создаваемого юридического лица в регистрирующий орган представляются следующие документы:*

*а) подписанное заявителем заявление о государственной регистрации по форме, утвержденной уполномоченным Правительством РФ федеральным органом исполнительной власти. В заявлении подтверждается, что представленные учредительные документы соответствуют установленным законодательством Российской Федерации требованиям к учредительным документам юридического лица данной организационно-правовой формы, что сведения, содержащиеся в этих учредительных документах, иных представленных для государственной регистрации документах, заявлении о государственной регистрации, достоверны, что при создании юридического лица соблюден установленный для юридических лиц данной организационно-правовой формы порядок их учреждения, в т.ч. оплаты уставного капитала (уставного фонда, складочного капитала, паевых взносов) на момент государственной регистрации,*



и в установленных законом случаях согласованы с соответствующими государственными органами и (или) органами местного самоуправления вопросы создания юридического лица;

б) решение о создании юридического лица в виде протокола, договора или иного документа в соответствии с законодательством Российской Федерации;

в) учредительные документы юридического лица (подлинники или засвидетельствованные в нотариальном порядке копии);

г) выписка из реестра иностранных юридических лиц соответствующей страны происхождения или иное равное по юридической силе доказательство юридического статуса иностранного юридического лица - учредителя;

д) документ об уплате государственной пошлины.

Государственная регистрация юридических лиц при их создании осуществляется регистрирующими органами по месту нахождения постоянно действующего исполнительного органа, в случае отсутствия постоянно действующего исполнительного органа - по месту нахождения иного органа или лица, имеющих право действовать от имени юридического лица без доверенности (ст.13 Закона о регистрации).

Статьей 23 Закона о регистрации предусмотрено, что отказ в государственной регистрации допускается в случаях:

а) непредставления определенных Законом о регистрации необходимых для государственной регистрации документов;

б) представления документов в ненадлежащий регистрирующий орган;

г) несоблюдения нотариальной формы представляемых документов в случаях, если такая форма обязательна в соответствии с федеральными законами;

д) подписания неуполномоченным лицом заявления о государственной регистрации или заявления о внесении изменений в сведения о юридическом лице, содержащиеся в едином государственном реестре юридических лиц;

е) выхода участников общества с ограниченной ответственностью из общества, в результате которого в обществе не остается ни одного участника, а также выхода единственного участника общества с ограниченной ответственностью из общества;

ж) несоответствия наименования юридического лица требованиям федерального закона;

Решение об отказе в государственной регистрации должно содержать основания отказа с обязательной ссылкой на нарушения, указанные выше. Решение об отказе в государственной регистрации должно быть принято не позднее срока, установленного для государственной регистрации. Решение об отказе в государственной регистрации направляется лицу, указанному в заявлении о государственной регистрации, с уведомлением о вручении такого решения. Решение об отказе в государственной регистрации может быть обжаловано в судебном порядке.

### **2.3. Взносы в уставные фонды зарубежных предприятий. Контроль за их деятельностью**

Взносы в уставный фонд зарубежного предприятия могут производиться белорусскими участниками в денежной и неденежной формах.

При формировании уставного фонда (в случае формирования уставного фонда исключительно денежными средствами) необходимо обратить внимание на следующие вопросы.

1. Каким образом будет формироваться уставный фонд (вывоз наличной иностранной валюты или белорусских рублей за границу либо в результате банковского перевода)?

2. Какой валютой будет валюта расчетов?

Формирование уставного фонда создаваемого нерезидента может осуществляться, в частности, путем вывоза наличной иностранной валюты или белорусских рублей за пределы Республики Беларусь и внесения наличных денежных средств на территории Российской Федерации непосредственно в уставный фонд создаваемого хозяйственного общества либо путем безналичного перечисления в виде банковского перевода. И в том и в другом случае на основании п.2 Правил проведения валютных операций, утвержденных постановлением Правления Нацбанка РБ

от 30.04.2004 № 72 (далее - Правила № 72), имеет место валютная операция, осуществляемая за пределами Республики Беларусь.

Согласно п.28 Правил № 72 использование белорусских рублей при проведении всех валютных операций разрешается за пределами Республики Беларусь в отношениях между физическим лицом - резидентом и физическим лицом - нерезидентом, между субъектом валютных операций и физическим лицом.

Как следует из п.30 Правил № 72, использование иностранной валюты, ценных бумаг и (или) платежных документов в иностранной валюте за пределами Республики Беларусь в отношениях между физическими лицами - резидентами, между физическим лицом - резидентом и физическим лицом - нерезидентом, между физическими лицами - резидентами и субъектами валютных операций, между физическими лицами - нерезидентами и субъектами валютных операций - резидентами разрешается при проведении всех валютных операций.

Таким образом, белорусское валютное законодательство допускает формирование создаваемого уставного фонда нерезидента физическими лицами - резидентами **как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте.**

Неденежный вклад вносится белорусскими субъектами после регистрации созданного предприятия в стране, принимающей инвестиции. Внесение государственного имущества в уставный фонд зарубежного предприятия производится только после проведения экспертизы достоверности его оценки. Обязательное проведение экспертизы направлено на недопущение занижения стоимости государственного имущества, а, следовательно, доли государства в уставных фондах зарубежных предприятий и в распределении дивидендов.

В последнее время усиливается контроль за вывозом капитала из республики, за деятельностью зарубежных предприятий и соблюдением ими белорусского налогового законодательства. Установлено, что Национальный банк в течение месяца после выдачи разрешения на создание предприятия и приобретение собственности за рубежом, а Государственный таможенный комитет в течение месяца после таможенного оформления имущества, вывозимого белорусскими инвесторами в качестве вклада в уставные фонды зарубежных предприятий, информируют об этом Министерство иностранных дел и Министерство по налогам и сборам республики.

Белорусские субъекты, осуществляющие хозяйственную деятельность на территории других государств, уплачивают налоги в бюджет иностранного государства в соответствии с законодательством принимающей страны (если иное не предусмотрено законодательством этой страны или международным соглашением об избежании двойного налогообложения).

Прибыль или доход, полученные за пределами республики, включаются в общую сумму прибыли (дохода) белорусского субъекта хозяйствования, подлежащую налогообложению в нашей стране (если иное не установлено международными соглашениями). При этом суммы налогов, уплаченные за рубежом, засчитываются при уплате предприятием соответствующих налогов в бюджет республики.

В случае участия в капитале зарубежного предприятия и неполучения дивидендов за истекший год белорусский субъект хозяйствования должен в течение двух месяцев с даты, установленной для представления годового отчета, предъявить документы, подтвержденные налоговой или аудиторской службой иностранного государства о том, что за отчетный год дивиденды не начислялись, и указать причины.

Белорусские предприниматели несут административную и иную ответственность, предусмотренную законодательством за ведение инвестиционной деятельности за рубежом без специального разрешения, за уклонение от регистрации созданных зарубежных предприятий, за своевременный и полный перевод в республику валютной выручки, прибыли (доходов), дивидендов, полученных от осуществления хозяйственной деятельности за рубежом.

## ТЕМА 3. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

### 3.1 Объекты и формы инвестиционной деятельности в РБ

### 3.2. Условия для инвестиций в Республику Беларусь

### 3.3 Права и обязанности инвесторов. Гарантии прав инвесторов и защита инвестиций

### 3.4 Виды, формы прямых иностранных инвестиций и направления их привлечения

### 3.5 Состояние привлечения прямых иностранных инвестиций и оценка инвестиционного климата в Республике Беларусь

### 4.6 Создание и государственная регистрация коммерческих организаций с иностранными инвестициями. Формирование уставного фонда

#### **Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа (СПРАВОЧНО)**

За 2013 год в реальный сектор экономики (кроме банков) иностранные инвесторы вложили 15 млрд. долларов США инвестиций, что на 4,5% больше, чем за 2012 год.

Основными инвесторами организаций республики были субъекты хозяйствования России (48,6% от всех поступивших инвестиций), Соединенного Королевства (21,4%), Кипра (7,1%), Нидерландов (4,9%), Австрии (3,4%).

Наибольшие суммы иностранных инвестиций поступили в организации торговли (34,8% от всех поступивших инвестиций), транспорта (28,6%), промышленности (23,4%).

Таблица - Валовое поступление иностранных инвестиций по видам экономической деятельности (тыс. долларов США)

	Поступило за 2013 г.			Справочно поступило за 2012 г.	
	всего	в том числе			
		прямые	портфель- ные		прочие
Республика Беларусь	14 974 286,7	11 083 446,1	12 186,5	3 878 654,1	14 329 797,3
в том числе:					
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	79 230,8	59 834,9	–	19 395,9	62 718,3
рыболовство, рыбоводство	315,6	155,7	–	159,9	238,6
промышленность	3 502 456,4	1 230 433,2	2 543,4	2 269 479,8	3 502 848,5
горнодобывающая промышленность	486 592,9	21 750,3	234,9	464 607,7	150 085,9
обрабатывающая промышленность	2 967 160,8	1 204 247,0	2 308,5	1 760 605,3	3 270 535,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	48 702,7	4 435,9	–	44 266,8	82 227,4
строительство	141 087,6	104 988,0	15,4	36 084,2	134 719,4
торговля; ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного пользования	5 208 192,6	4 584 465,8	577,2	623 149,6	5 622 584,9
гостиницы и рестораны	219 839,8	73 500,5	1,3	146 338,0	50 588,0
транспорт	4 287 569,1	4 161 990,5	2,3	125 576,3	3 976 734,0
связь	547 275,5	256 894,0	0,1	290 381,4	303 574,3
финансовая деятельность	150 925,1	108 554,6	79,2	42 291,3	157 051,3
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг					
потребителям	795 641,1	474 996,3	8 967,6	311 677,2	486 485,1
образование	236,3	236,3	–	–	408,5

	Поступило за 2013 г.			Справочно поступило за 2012 г.	
	всего	в том числе			
		прямые	портфель- ные		прочие
здравоохранение и предоставление социальных услуг	5 091,4	1 071,4	–	4 020,0	2 357,7
предоставление коммунальных, социальных и персональных услуг	36 425,4	26 324,9	–	10 100,5	29 488,7

Валовое поступление прямых иностранных инвестиций составило 74% от всех поступивших иностранных инвестиций. По сравнению с 2012 годом валовое поступление прямых иностранных инвестиций увеличилось на 7%. Основной формой привлечения прямых инвестиций были долговые инструменты (80,8% от общего объема прямых инвестиций). Задолженность за товары, работы, услуги в объеме валового поступления прямых иностранных инвестиций за 2013 год составила 8,2 млрд. долларов США, что на 5,9% меньше, чем за 2012 год.

Наибольшие суммы валовых прямых иностранных инвестиций были направлены в организации торговли (41,4% от всех прямых инвестиций), транспорта (37,6%), промышленности (11,1%).

Значительные объемы прямых иностранных инвестиций с учетом задолженности за товары, работы, услуги поступили от резидентов России (52,5% от общего объема прямых инвестиций). От резидентов Соединенного Королевства поступило 25,3% валового объема прямых инвестиций, Кипра – 6,8%, Австрии – 2,2%.

Прочих иностранных инвестиций (не от прямого инвестора) получено 3,9 млрд. долларов США, или на 1,8% меньше, чем за 2012 год. На их долю приходилось 25,9% от всего валового поступления иностранных инвестиций.

За 2013 год наибольшие суммы иностранные инвесторы вложили в организации г. Минска (74,1%). На организации Гомельской области приходилось 8,1% валового поступления иностранных инвестиций, Минской области – 6,8%.

[<http://belstat.gov.by>].

### 3.1. Объекты и формы инвестиционной деятельности в РБ (Лекция 1 п.1.3)

#### 3.2 Условия для инвестиций в Республику Беларусь

Иностранному инвестору закреплен не менее благоприятный режим, чем соответствующий режим для юридических и физических лиц Республики Беларусь, а также равные условия хозяйствования [закон]

Некоторые **преимущества** Республики Беларусь для вложения капитала:

- Выгодное экономико-географическое и геополитическое положение в центре Европы
- Формирование Единого экономического пространства и унификация с 1 января 2012 года национальных законодательств в экономической сфере;
- Таможенный союз, ЕЭП, ОДКБ, СНГ - наличие большого внутреннего рынка для сбыта продукции
- Развитая сеть транспортных коммуникаций и инфраструктура
- Высокий образовательный и научно-технический потенциал
- Развитый механизм приватизации
- Правовые гарантии инвесторам
- Основание для получения разрешения на постоянное проживание в Беларуси
- Право на осуществление инвестиционной деятельности в отношении недр (о концессии)
- Политическая, социальная и экономическая стабильность, отсутствие межнациональных, религиозных конфликтов;

- Благоприятные экологические условия;

В настоящее время Беларусь предлагает инвесторам **благоприятные правовые условия** для ведения бизнеса на территории республики, как на международном уровне (подписано более 60 двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения; порядка 60 двусторонних соглашений о содействии в осуществлении (поощрении) и взаимной защите инвестиций; Сеульская конвенция об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций (Конвенция MIGA); Конвенция по урегулированию инвестиционных споров между государствами и физическими и юридическими лицами других государств (ICSID); другие международные договоры, так и на национальном (Конституция Республики Беларусь (основной Закон Республики Беларусь). Инвестиционный кодекс Республики Беларусь (принят в 2001 году), Декрет Президента РБ от 06.08.2009 № 10 «О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь» и другие.

С 2009 г. успешно действует созданный институт **«инвестиционных договоров с Республикой Беларусь»**.

*Справочно: В целях его реализации приняты Декрет Президента РБ от 06.08.2009 № 10 «О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь»; Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 06.08.2011 № 1058 "О мерах по реализации Декрета Президента Республики Беларусь от 6 июня 2011 г. № 4" (вместе с "Положением о порядке заключения, изменения, прекращения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь", "Положением о порядке ведения Государственного реестра инвестиционных договоров с Республикой Беларусь", "Положением о порядке согласования перечня технологического оборудования (комплектующих и запасных частей к нему), ввозимого инвестором и (или) организацией, в установленном порядке созданной в Республике Беларусь этим инвестором либо с его участием, для использования на территории Республики Беларусь для реализации инвестиционного проекта в соответствии с инвестиционным договором с Республикой Беларусь", "Положением о порядке согласования перечня товаров (работ, услуг), имущественных прав, приобретенных (ввезенных на территорию Республики Беларусь) и использованных для проектирования, строительства (реконструкции), оснащения объектов, предусмотренных в инвестиционном проекте, реализуемом в соответствии с инвестиционным договором с Республикой Беларусь".*

**Инвестиционный договор** представляет собой одну из возможных форм государственно-частного партнерства. При заключении такого договора инвестор получает дополнительные гарантии и преференции, в том числе закреплена возможность получения индивидуальных преференций.

Под инвестиционным договором с Республикой Беларусь понимается договор, заключаемый с инвестором (инвесторами) на основании решения республиканского органа государственного управления, иной государственной организации, подчиненной Правительству РБ и содержащий обязательные условия, установленные законодательством для такого вида договора (п.2 Положения о порядке заключения, изменения, прекращения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь, утвержденного постановлением Совета Министров РБ от 06.08.2011 № 1058 (далее - Положение)).

Исходя из установленного порядка заключения инвестиционного договора, инвестор при обращении в уполномоченный государственный орган определяет содержание инвестиционного договора, представляя проект последнего с заявлением о заключении инвестиционного договора. При этом должны быть учтены обязательные условия, предусмотренные подп.1.4 п.1 Декрета, при несогласовании которых инвестиционный договор должен рассматриваться как незаключенный. Инвестиционный договор вступает в силу с даты его подписания, если в инвестиционном договоре не указан иной срок его вступления в силу (п.15 Положения).

По результатам ежегодного опроса коммерческих организаций, проводимого Минэкономики, созданные в Республике Беларусь **преференциальные режимы** приветствуются инвесторами. В целях выполнения задач прошлых лет, а также достижения целей новой пятилетки, изменены и сделаны более привлекательными для инвесторов налоговые условия в сферах производства инновационной, высокотехнологичной продукции, реализации легковых автомобилей и автокомпонентов собственного производства, в придорожном сервисе, кинематографе, туризме и др.

В целях увеличения притока иностранных инвестиций и, в первую очередь прямых, в которых заинтересована республика, создан и действует институт «**инвестиционных агентов**» - это физические или юридические лица, которые располагают необходимыми практическими навыками и опытом в реализации инвестиционных проектов и которые окажут содействие республике в поиске потенциальных инвесторов.

*Справочно: Указ Президента Республики Беларусь от 6 августа 2009г. № 413., Положение о порядке предоставления физическим и юридическим лицам полномочий на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь, утвержденное постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 06.11.2009 № 1448 (ред. от 27.09.2012)*

В стране действует **Консультативный совет** по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь (далее - Совет), состоящий из представителей иностранных компаний, госорганов, представителей науки, в рамках работы которого налажен прямой диалог Правительства и инвесторов. Действующие при Совете постоянные рабочие группы занимаются вопросами совершенствования инвестиционного законодательства, налоговых и таможенных условий работы на белорусском рынке и иными вопросами.

В целях защиты прав и законных интересов инвесторов с участием рабочей группы по совершенствованию инвестиционного законодательства в 2012 году разработано и принято **Положение о досудебном урегулировании споров** (разногласий), связанных с осуществлением инвестиций, в соответствии с которым инвесторы, с которым заключен инвестиционный договор, для защиты своих прав, до обращения в суд имеют право обратиться в государственный орган для урегулирования споров (разногласий), связанных с осуществлением инвестиций.

*Справочно: Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 14.02.2012 № 146 "Об утверждении Положения о досудебном урегулировании споров (разногласий), связанных с осуществлением инвестиций".*

В целях совершенствования работы по привлечению иностранных инвестиций, повышения эффективности приватизационных процессов в Республике Беларусь и обеспечения взаимодействия инвесторов с органами государственного управления создано **государственное учреждение "Национальное агентство инвестиций и приватизации"**

*Справочно: Указ Президента Республики Беларусь от 25.05.2010 № 273 (ред. от 22.04.2011) "О создании государственного учреждения "Национальное агентство инвестиций и приватизации".*

Агентство призвано содействовать осуществлению прямых иностранных инвестиций, в том числе при приватизации государственного имущества. Агентство участвует в реализации государственной политики в сфере инвестиций и приватизации, мониторинге и сопровождении реализации инвестиционных проектов и приватизации госимущества, создании положительного инвестиционного имиджа страны, предоставлении полного пакета услуг инвестору.

Активное сотрудничество с международными организациями создают важные предпосылки для привлечения иностранных инвестиций. Ведется целенаправленная работа по включению Республики Беларусь в международные экономические процессы.

В целях создания соответствующих международным стандартам условий для страхования рисков иностранных инвесторов на территории нашей страны, привлечения иностранных финансовых ресурсов без предоставления иностранным инвесторам гарантий Правительства Республики Беларусь и, соответственно, без увеличения размера внешнего государственного долга республики Правительство провело работу по включению Республики Беларусь в члены **Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций** (далее – МАГИ). С 2012 года Беларусь стала полноправным членом МАГИ, подписав и ратифицировав все необходимые документы.

*Справочно: МАГИ – одно из автономных международных учреждений Группы организаций Всемирного банка, основными задачами которого являются страхование политических рисков и предоставление гарантий возмещения ущерба от некоммерческих рисков в целях содействия осуществлению прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны, поддержания экономического роста, сокращения масштабов бедности, улучшения условий жизни людей.*

Это дополнительно подтверждает готовность нашей страны к соблюдению общепринятых норм и стандартов международного экономического сотрудничества.



В целях создания благоприятных условий для инвестиций, осуществляемых инвесторами государства на территории другого государства, признавая, что взаимное содействие осуществлению и защита таких инвестиций способствуют развитию деловой инициативы и увеличению благосостояния обоих государств, Республика Беларусь подписала порядка 60 **соглашений о содействии в осуществлении (поощрении) и взаимной защите инвестиций.**

В частности соглашениями предоставлены гарантии:

- национального режима (каждая из сторон предоставляет инвесторам государства другой стороны режим не менее благоприятный, чем тот, который она предоставляет в аналогичной ситуации инвесторам своего государства и др.);
- режима наибольшего благоприятствования (каждая из сторон предоставляет инвесторам государства другой стороны режим, не менее благоприятный, чем тот, который она предоставляет в аналогичной ситуации инвесторам любого третьего государства др.);
- минимальных стандартов (каждая из сторон предоставляет инвестициям инвесторов государства другой стороны режим в соответствии с международным правом, включая справедливый и равноправный режим, защиту и безопасность и др.);
- экспроприации и компенсации (ни одна из сторон не может экспроприировать или национализировать инвестиции как прямо, так и косвенно посредством мер, схожих с экспроприацией или национализацией, иначе как: в общественных интересах; на недискриминационной основе; в соответствии с надлежащей правовой процедурой; и при условии выплаты компенсации и др.)

- иные гарантии.

Государственная инвестиционная политика ориентирована на мобилизацию всех усилий по привлечению инвесторов, стимулирование реинвестирования и создание новых высокотехнологичных производств.

С целью повышения инвестиционной привлекательности и продвижения позитивного имиджа Республики Беларусь за рубежом разработана и одобрена Нацбанком и Советом Министров **Стратегия привлечения прямых иностранных инвестиций на период до 2015 года** (Постановление Совета Министров и Национального банка от 18.01.2012 №51/2).

В документе определены приоритетные сектора привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ), среди которых фармацевтика, биотехнологии, нанотехнологии, новые материалы, информационные и коммуникационные технологии. Также предусмотрено привлечение ПИИ в традиционные виды экономической деятельности. Должны получить развитие кластеры: фармацевтический и по производству льнопродукции.

*Справочно: Стратегия привлечения прямых иностранных инвестиций на период до 2015 года (совместное постановление Нацбанка и Совета Министров Республики Беларусь 18.01.2012 № 51/2).*

Также предусмотрено привлечение прямых иностранных инвестиций в традиционные виды экономической деятельности. Будут развиваться кластеры: фармацевтический и по производству льнопродукции.

В соответствии со Стратегией разработан **План мероприятий по совершенствованию делового и инвестиционного климата**, который основан на обеспечении открытости деятельности органов государственной власти, соблюдения принципа конкурентности, равнозначных условий хозяйствования, с соблюдением прав и законных интересов инвесторов и других лиц, обеспечения их надлежащей защитой. Дополнительная работа в этом направлении проводится в соответствии с поручениями Президента Республики Беларусь Лукашенко А.Г., данными 08.05.2013 года при обращении с ежегодным Посланием к белорусскому народу и Национальному собранию.

Сегодня основным направлением для достижения поставленных целей является курс на дальнейшую либерализацию условий хозяйствования, совершенствование правовых механизмов защиты инвестиций, способствующих активизации инвестиционной деятельности, создание равных, недискриминационных условий осуществления инвестиций для всех инвесторов.

И существенные шаги в этом направлении уже сделаны.

О чем свидетельствует оценка международных экспертов **(Лекция 1 п.1.6).**

Работа по формированию благоприятного инвестиционного климата и активизации привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь будет продолжена в направлениях обеспечения открытости деятельности органов государственной власти, соблюдения принципа конкурентности, равнозначных условий хозяйствования, с соблюдением прав и законных интересов инвесторов и других лиц, обеспечения их надлежащей защитой.

Усилия Правительства Республики Беларусь направлены на привлечение иностранных инвесторов для создания новых производств, модернизации действующих предприятий с целью выпуска конкурентоспособной на мировых рынках продукции, тем самым обеспечив для инвесторов получение дохода, а для республики – повышение уровня благосостояния ее граждан.

При формировании выгодных условий для осуществления инвестиционной деятельности государство делает ставку на такой механизм, как **государственно-частное партнерство** (ГЧП). Данная форма взаимодействия между государственными органами и бизнесом позволяет преодолеть экономическое противоречие, когда стратегически важные объекты не могут быть переданы в частную собственность, но и государственный бюджет не в состоянии обеспечить их финансирование в должном объеме. Объектами применения ГЧП могут стать транспорт и транспортная инфраструктура, системы коммунального хозяйства, культуры и социального обслуживания, объекты туризма, месторождения полезных ископаемых и др.

В настоящее время вырабатывается механизм взаимодействия в рамках ГЧП. В стране реализуется программа приватизации госсобственности. Национальное законодательство предусматривает различные формы участия инвестора в приватизации: участие в процедуре преобразования предприятия в открытое акционерное общество, приобретение акций уже созданного акционерного общества на аукционе или по конкурсу, покупка предприятия (возможность приобретения по льготным ценам, в размере одной базовой величины).

В отношении крупных стратегических предприятий Беларусь отказалась от быстрой продажи государственных активов, выбрав тактику точечной приватизации. Однако некоторые сделки последних лет имели достаточно существенные объемы и вошли в число крупнейших по слияниям и поглощениям в Европе (например, продажа государственных долей акций в ОАО «Белтрансгаз» и СП «Мобильная цифровая сеть»).

В целях выполнения задач прошлых лет, а также достижения целей новой пятилетки, созданы преференциальные режимы хозяйствования при реализации инвестпроектов в свободных экономических зонах, Парке высоких технологий, специальном туристско-рекреационном парке «Августовский канал», Китайско-Белорусском индустриальном парке, средних, малых городских поселениях, сельской местности, при заключении инвестдоговора с Республикой Беларусь и др.

Беларусь успешно сотрудничает с известнейшими мировыми производителями – транснациональными корпорациями и крупнейшими банками. Так, в Беларуси созданы и действуют совместные и иностранные предприятия с зарубежным капиталом «МАН» и «Адидас» (Германия), «Майерск Медикал» (Дания), «Данон» (Франция), «Олви» (Финляндия) и др.

Акционерами белорусских банков являются: российские Сбербанк, Внешэкономбанк и Банк ВТБ, австрийский Райффайзен Банк и др.

В целях совершенствования работы по привлечению иностранных инвестиций, повышения эффективности приватизационных процессов в Республике Беларусь и обеспечения взаимодействия инвесторов с органами государственного управления создано ГУ «Национальное агентство инвестиций и приватизации» ([www.investinbelarus.by](http://www.investinbelarus.by)). Агентство участвует в создании положительного инвестиционного имиджа страны, мониторинге и сопровождении реализации инвестпроектов и приватизации госимущества.

Кроме этого, в нашей стране создан **Консультативный совет** по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь, состоящий из представителей иностранных компаний, госорганов, представителей науки. Действующие при Совете постоянные рабочие группы занимаются вопросами совершенствования инвестиционного законодательства, налоговых и таможенных условий работы на белорусском рынке и др.



### 3.3 Права и обязанности инвесторов. Гарантии прав инвесторов и защита инвестиций

*Инвесторами* в Республике Беларусь признаются:

граждане Республики Беларусь, иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно проживающие в Республике Беларусь, в том числе индивидуальные предприниматели, а также юридические лица Республики Беларусь, осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь;

иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно не проживающие в Республике Беларусь, граждане Республики Беларусь, постоянно проживающие за пределами Республики Беларусь, иностранные и международные юридические лица (организации, не являющиеся юридическими лицами), осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь (далее - иностранные инвесторы). [Закон об инвестициях]

Инвесторы имеют права и обязанности, несут ответственность и риски, связанные с инвестиционной деятельностью. Они самостоятельно определяют направления и объемы инвестиций, рассчитывают их эффективность, могут привлекать для осуществления инвестиционной деятельности граждан и юридических лиц.

После оплаты результатов инвестиционной деятельности инвесторы вправе ими владеть, пользоваться и распоряжаться. Однако законодательством могут быть определены объекты, инвестирование в которые не влечет за собой такого права, но не исключает возможности владения, пользования и распоряжения в пределах полномочий, определенных собственником или законом. Инвестор в этом случае участвует в доходах от эксплуатации такого объекта. После приобретения права собственности на имущество инвестор может использовать его в качестве гарантий по всем видам обязательств.

Иностранным инвесторам гарантируется беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь компенсации. После уплаты установленных законодательством Республики Беларусь налогов, сборов (пошлин) и иных обязательных платежей в республиканский и местные бюджеты, государственные внебюджетные фонды иностранным инвесторам гарантируется беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь прибыли (доходов) и иных правомерно полученных денежных средств, связанных с осуществлением инвестиций на территории Республики Беларусь, а также платежей, производимых в пользу иностранного инвестора и связанных с осуществлением инвестиций, в том числе:

денежных средств, полученных иностранными инвесторами после частичного или полного прекращения осуществления инвестиций на территории Республики Беларусь, включая денежные средства, полученные иностранными инвесторами в результате отчуждения инвестиций, а также образуемого в результате осуществления инвестиций имущества, иных объектов гражданских прав;

денежных средств, причитающихся в счет выплаты заработной платы иностранным гражданам и лицам без гражданства, осуществляющим трудовую деятельность по трудовому договору;

денежных средств, причитающихся иностранным инвесторам согласно судебному постановлению.

Перевод компенсации, предусмотренной частями второй и четвертой статьи 12 Закона, осуществляется по выбору иностранного инвестора в белорусских рублях или иностранной валюте в государство, указанное иностранным инвестором, если такой перевод не противоречит международным обязательствам Республики Беларусь.

Перевод денежных средств, указанных в части второй настоящей статьи, может быть ограничен в порядке и на условиях, определенных законодательными актами Республики Беларусь, и (или) согласно судебному постановлению, принятому в соответствии с законодательством Республики Беларусь и вступившему в законную силу.

Имущество, являющееся инвестициями или образуемое в результате осуществления инвестиций, не может быть безвозмездно национализировано (Обращение имущества, находящегося в собственности граждан и юридических лиц, в государственную собственность с полной компенсацией стоимости этого имущества и других убытков, причиняемых его изъятием. или реквизировано (В случаях стихийных бедствий, аварий, эпидемий, эпизоотий и при иных обстоятельствах, носящих чрезвычайный характер, имущество в интересах общества по решению

государственных органов может быть изъято у собственника в порядке и на условиях, установленных законом, с выплатой ему стоимости имущества)

**Национализация возможна** только по мотивам общественной необходимости и при условии своевременной и полной компенсации стоимости национализируемого имущества и других убытков, причиняемых национализацией. Порядок и условия национализации, а также выплаты компенсации стоимости национализируемого имущества и других убытков, причиняемых национализацией, определяются на основании закона о порядке и условиях национализации этого имущества, принятого в соответствии с Конституцией Республики Беларусь.

**Реквизиция возможна** только в случаях стихийных бедствий, аварий, эпидемий, эпизоотий и при иных обстоятельствах, носящих чрезвычайный характер, в интересах общества по решению государственных органов в порядке и на условиях, установленных законом, с выплатой инвестору компенсации стоимости реквизированного имущества. Инвестор, имущество которого реквизировано, вправе при прекращении действия обстоятельств, в связи с которыми произведена реквизиция, требовать по суду возврата ему сохранившегося имущества. Размер компенсации, предусмотренной частями второй и четвертой настоящей статьи, может быть обжалован инвестором в суд.

**Споры между инвестором и Республикой Беларусь**, возникающие при осуществлении инвестиций, разрешаются в досудебном порядке путем проведения переговоров. Споры между инвестором и Республикой Беларусь, не урегулированные в досудебном порядке путем проведения переговоров в течение трех месяцев со дня получения письменного предложения об их урегулировании, разрешаются в судебном порядке в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

в арбитражном суде, учреждаемом для разрешения каждого конкретного спора согласно Арбитражному регламенту Комиссии Организации Объединенных Наций по праву международной торговли (ЮНСИТРАЛ), если стороны спора не согласятся на иное;

в Международном центре по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) в случае, если этот иностранный инвестор является гражданином или юридическим лицом государства - участника Конвенции по урегулированию инвестиционных споров между государствами и физическими и юридическими лицами других государств от 18 марта 1965 года.

В случае, если международным договором Республики Беларусь и (или) договором, заключенным между инвестором и Республикой Беларусь, установлено иное в отношении разрешения споров между инвестором и Республикой Беларусь, возникающих при осуществлении инвестиций, то применяются положения этих международных договоров Республики Беларусь и (или) договора, заключенного между инвестором и Республикой Беларусь.

### **Права инвесторов**

Инвесторы имеют право на реализацию своих имущественных и неимущественных прав в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

За инвесторами признаются исключительные права на объекты интеллектуальной собственности.

Инвесторы и (или) коммерческие организации, созданные в установленном порядке с участием инвестора (инвесторов), имеют право на предоставление им земельных участков в пользование, аренду, собственность в соответствии с законодательством Республики Беларусь об охране и использовании земель.

Инвесторы имеют право создавать на территории Республики Беларусь коммерческие организации с любым объемом инвестиций, в любых организационно-правовых формах, предусмотренных законодательством Республики Беларусь, с учетом ограничений, установленных статьей 6 настоящего Закона.

Коммерческие организации создаются и регистрируются на территории Республики Беларусь в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь, независимо от участия в такой организации иностранного инвестора.

Иностранные инвесторы вправе при создании коммерческой организации, приобретении акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации, вносить свой вклад в иностранной валюте и (или)

белорусских рублях, а также неденежный вклад, имеющий оценку стоимости, в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь.

Инвесторы при осуществлении инвестиций в приоритетные виды деятельности (секторы экономики) и в иных случаях, установленных законодательными актами Республики Беларусь и (или) международно-правовыми актами, обязательными для Республики Беларусь, вправе **использовать льготы и преференции** в соответствии с законодательством Республики Беларусь и (или) международно-правовыми актами, обязательными для Республики Беларусь.

Инвестор имеет право на заключение **инвестиционного договора** (договоров) с Республикой Беларусь, связанного (связанных) с осуществлением инвестиций, в порядке и на условиях, установленных законодательством Республики Беларусь.

В инвестиционном договоре с Республикой Беларусь должны быть определены:

объект, объем, сроки и условия осуществления инвестиций;

права и обязанности инвестора (инвесторов) и Республики Беларусь;

ответственность сторон договора за несоблюдение его условий;

иные условия, определяемые в соответствии с законодательными актами Республики Беларусь.

Инвесторы и (или) коммерческие организации, созданные в установленном порядке с участием инвестора (инвесторов), имеют право на привлечение в Республику Беларусь иностранных граждан и лиц без гражданства, в том числе не имеющих разрешения на постоянное проживание в Республике Беларусь, для осуществления трудовой деятельности в Республике Беларусь по трудовым договорам в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

#### **Обязанности инвесторов**

соблюдать Конституцию Республики Беларусь и принятые в соответствии с ней акты законодательства Республики Беларусь;

не предпринимать действий, являющихся недобросовестной конкуренцией, а также действий (бездействия), направленных на недопущение, устранение или ограничение конкуренции, причинение вреда правам, свободам, законным интересам других лиц;

исполнять иные обязанности, установленные законодательством Республики Беларусь.

[закон об инвестициях]

[О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь **ДЕКРЕТ ПРЕЗИДЕНТА РБ 6 августа 2009 г. № 10**] Инвестор и (или) организация, в установленном порядке созданная в Республике Беларусь этим инвестором либо с его участием, после заключения инвестиционного договора при реализации инвестиционного проекта:

#### **имеют право на:**

строительство объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, параллельно с разработкой, экспертизой и утверждением в установленном порядке необходимой проектной документации на каждый из этапов строительства с одновременным проектированием последующих этапов данного строительства.

предоставление в аренду земельного участка требуемого размера без проведения аукциона на право заключения договора аренды земельного участка в намечаемом месте его размещения для строительства объектов, предусмотренных инвестиционным проектом (далее - земельный участок), с оформлением необходимых документов по отводу земельного участка одновременно с выполнением работ по строительству.

строительство объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, с правом удаления объектов растительного мира без осуществления компенсационных выплат стоимости удаляемых объектов растительного мира. Получаемая при этом древесина реализуется в установленном законодательством порядке;

вычет в полном объеме сумм налога на добавленную стоимость (за исключением сумм налога, не подлежащих вычету в соответствии с законодательством), уплаченных при приобретении (ввозе на территорию Республики Беларусь) товаров (работ, услуг), имущественных прав, использованных для проектирования, строительства (реконструкции), оснащения объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, независимо от сумм налога на добавленную стоимость, исчисленных по реализации товаров (работ, услуг), имущественных прав.

определение без проведения подрядных торгов генеральной проектной организации, генеральной подрядной организации, субподрядных проектных, строительных и иных организаций для строительства объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, а также их ремонта, реконструкции, реставрации и благоустройства;

**освобождаются от:**

внесения платы за право заключения договора аренды земельного участка;

земельного налога или арендной платы за земельные участки, находящиеся в государственной собственности, предоставленные для строительства объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, на период проектирования и строительства таких объектов по 31 декабря года, следующего за годом, в котором завершено строительство указанных объектов;

возмещения потерь сельскохозяйственного и (или) лесохозяйственного производства, вызванных изъятием земельного участка;

ввозных таможенных пошлин (с учетом международных обязательств Республики Беларусь) и налога на добавленную стоимость, взимаемых таможенными органами, при ввозе на территорию Республики Беларусь технологического оборудования (комплектующих и запасных частей к нему)

уплаты государственной пошлины за выдачу разрешений на привлечение в Республику Беларусь иностранной рабочей силы, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь, выдачу разрешений на временное проживание в Республике Беларусь.

налога на добавленную стоимость и налога на прибыль, обязанность по уплате которых возникает в связи с безвозмездной передачей капитальных строений (зданий, сооружений), изолированных помещений, объектов незавершенного капитального строительства и иных объектов основных средств, передаваемых в установленном законодательством порядке для реализации инвестиционного проекта в собственность инвестора и (или) организации, в установленном порядке созданной в Республике Беларусь этим инвестором либо с его участием.

**Гарантии инвесторам пред пункт!!!**

Государство гарантирует инвестору право собственности и иные вещные права, а также имущественные права, приобретенные законным способом, и защищает эти права.

Государство гарантирует равенство прав, предоставляемых инвесторам независимо от их формы собственности при осуществлении инвестиционной деятельности, а также равную, без всякой дискриминации, защиту прав и законных интересов инвесторов.

Государство гарантирует стабильность прав инвестора, установленных настоящим Кодексом, по осуществлению инвестиционной деятельности и ее прекращению.

Инвестор вправе самостоятельно определять и осуществлять в соответствии с законодательными актами Республики Беларусь все действия, вытекающие из владения, пользования и распоряжения объектами и результатами инвестиционной деятельности.

Инвестор вправе самостоятельно распоряжаться прибылью (доходом), полученной в результате осуществления инвестиционной деятельности, в том числе осуществлять реинвестирование на территории Республики Беларусь в соответствии с законодательными актами Республики Беларусь.

Под реинвестированием понимается вложение инвестором в объекты инвестиционной деятельности на территории Республики Беларусь прибыли (дохода), уже полученной им в результате такой деятельности.

Иностранному инвестору гарантируется после уплаты им налогов и других обязательных платежей, установленных законодательными актами Республики Беларусь, беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь прибыли (дохода), полученной на территории Республики Беларусь в результате осуществления инвестиционной деятельности, а также выручки от полной или частичной реализации инвестиционного имущества при прекращении инвестиционной деятельности.

Государство гарантирует защиту инвестиций в соответствии с законодательными актами Республики Беларусь.

Инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы, реквизированы, к ним также не могут быть применены меры, равные указанным по последствиям. Национализация или реквизиция возможны лишь со своевременной и полной компенсацией стоимости национализированного или

реквизированного инвестиционного имущества и других убытков, причиняемых национализацией и реквизицией. Порядок и условия национализации и реквизиции, а также выплаты компенсации стоимости национализированного или реквизированного инвестиционного имущества и других убытков, причиняемых национализацией и реквизицией, устанавливаются настоящим Кодексом и законами Республики Беларусь.

Компенсация стоимости национализированного или реквизированного инвестиционного имущества должна быть равной рыночной стоимости этого имущества, определяемой в порядке, установленном Президентом Республики Беларусь или по его поручению Правительством Республики Беларусь. Кроме того, компенсация должна включать процент, исчисленный согласно официальному курсу белорусского рубля по отношению к соответствующей иностранной валюте за период с даты фактической национализации или реквизиции либо их публичного объявления до даты фактической выплаты компенсации. Указанный процент не должен быть ниже, чем соответствующий процент, установленный на Лондонском межбанковском рынке (LIBOR).

Компенсация стоимости национализированного или реквизированного инвестиционного имущества национальному инвестору выплачивается в официальной денежной единице Республики Беларусь, иностранному инвестору - в валюте, в которой первоначально были осуществлены инвестиции.

Размер компенсации стоимости национализированного или реквизированного инвестиционного имущества может быть обжалован инвестором в суд.

Действия (бездействие) государственных органов или их должностных лиц, органов административно-территориальных единиц или их должностных лиц и акты государственных органов Республики Беларусь или органов административно-территориальных единиц Республики Беларусь, нарушающие права инвестора и (или) причиняющие ему убытки и иной вред, могут быть обжалованы инвестором в суд.

Вред, в том числе убытки, причиненные в результате указанных в части первой настоящей статьи действий (бездействия) государственных органов или их должностных лиц, органов административно-территориальных единиц или их должностных лиц либо в результате принятия актов государственными органами Республики Беларусь или органами административно-территориальных единиц Республики Беларусь, подлежит возмещению из средств соответствующей казны по решению суда.

Порядок возмещения вреда, в том числе убытков, определяется актами законодательства Республики Беларусь.

### **3.4 Виды, формы прямых иностранных инвестиций и направления их привлечения**

Иностранный капитал поступает в Республику Беларусь в форме: частных инвестиций (прямых и портфельных), а также в форме кредитов и займов. Последние предоставляются как международными финансово-кредитными организациями, так и отдельными странами и банками. Основная часть инвестиций, привлекаемых в Республику Беларусь, относится к прямым и кредитным. Преобладающими являются иностранные товарные кредиты, возврат которых гарантируется государством (свыше 90 %).

*Прямые инвестиции* осуществляются в основном путем образования совместных и иностранных предприятий. По определению Международного валютного фонда, иностранные инвестиции считаются прямыми в случае, когда иностранный инвестор владеет не менее 25 % акций предприятия или их контрольным пакетом, величина которого может колебаться в достаточно широких пределах в зависимости от распределения акций среди акционеров. Осуществляя прямые инвестиции, иностранный инвестор обычно ставит целью получение контроля над деятельностью предприятия. Прямые инвестиции являются, как правило, долгосрочными вложениями и служат важным источником обновления производственных мощностей предприятий, обеспечивают создание высокотехнологических производств, новых рабочих мест, рост экспорта белорусских товаров. К тому же прямые инвестиции не увеличивают внешний долг правительства.

К *портфельным иностранным инвестициям* относятся подписка и приобретение акций местных предприятий как на организованных рынках, так и на внебиржевом рынке, приобретение облигаций предприятий, чей капитал не представлен акциями. Портфельные инвестиции включают

подписку и приобретение котируемых на бирже ссудных обязательств местных государственных и частных предприятий и физических лиц резидентов, участие в местных коллективных инвестиционных фондах, разрешенных и зарегистрированных органами государственного управления.

На фондовом рынке Беларуси продаются государственные долговые обязательства, т. е. ценные бумаги, эмитируемые Министерством финансов и Национальным банком для финансирования госбюджета и регулирования денежной массы в обращении. На белорусском фондовом рынке у инвесторов практически нет выбора для вложения денег, так как на нем доминируют государственные ценные бумаги. Что касается ценных бумаг предприятий - корпоративных ценных бумаг, то условия для их обращения не созданы. Это связано с тем, что не создана развитая инфраструктура фондового рынка для привлечения и размещения денежных средств и соответствующая законодательная база.

Существуют и *другие формы инвестиций*, включающие коммерческие кредиты, кредиты, привлеченные под гарантию правительства Республики Беларусь, банковские операции, кредиты предприятий. Возможно также осуществление инвестиционной деятельности на основе долевого участия, обществ совладельцев имущества, фондов, кооперативов и других учреждений, разрешенных законодательством. Иностранные инвестиции могут осуществляться путем вложения в недвижимость, когда физические или юридические лица приобретают собственность и другие права на местное недвижимое имущество. Поступлениями от инвестиций в недвижимое имущество считаются доходы, извлекаемые от сдачи его в аренду.

Прямое иностранное инвестирование можно определить как передачу в иностранное коммерческое предприятие фиксированных источников средств, включающих капиталовложения, технологии и персонал, с целью обеспечения необходимого контроля за деятельностью этого предприятия.

Портфельными инвестициями являются средства, вложенные в акции, облигации и другие ценные бумаги долгосрочного характера с целью получения прибыли.

Прямые инвестиции отличаются от портфельных тем, что часто трудно зафиксировать сумму прямых инвестиций, т.е. одновременно с капиталом границу пересекают и нематериальные активы. Кроме того, важной чертой прямых инвестиций является участие инвестора в управленческой деятельности на предприятии.

Все эти отличия между прямыми и портфельными инвестициями обусловлены различием в мотивации инвесторов. Инвестор, осуществляющий прямые инвестиции, выступает в определенной степени предпринимателем, создающим новое предприятие. Новое не в смысле вновь образованное, а в смысле его качества. Прямой инвестор обычно приносит с собой на предприятие кроме капитала еще и инновации. Портфельный инвестор - только деньги.

Поскольку инвестор в значительной степени контролирует деятельность зарубежного филиала, прямое инвестирование является намного более сложным, чем портфельное. Подконтрольный филиал часто получает прямой доступ к управленческим навыкам, торговым секторам, технологиям и право использовать торговую марку родительской компании. Одновременно с этим, он может получить указания от родительской фирмы о том, на какие рынки внедряться, а какие оставить конкурентам.

Прямые иностранные инвестиции включают следующие **виды**:

вклад в уставный фонд (в форме материальных и нематериальных активов, денежных средств); займы, кредиты, финансовый лизинг, иные виды финансовых инструментов, полученные от инвестора;

прочие прямые инвестиции (стоимость оборудования, переданного прямым инвестором организации, кроме взносов в уставный фонд, а также суммы задолженности за товары, работы, услуги прямому инвестору, включая задолженность по договорам оперативного лизинга и договорам аренды).

Приоритетной **формой** прямых иностранных инвестиций для Республики Беларусь является создание совместных и иностранных предприятий для реализации инвестиционных проектов green field, что будет способствовать использованию новых прогрессивных технологий и техники в производстве, внедрению маркетинговых и управленческих ноу-хау, выпуску товаров, отсутствующих на внутреннем рынке, более быстрому выходу на новые рынки с

конкурентоспособной продукцией, сокращению нерационального импорта, что в конечном итоге приведет к повышению эффективности национальной экономики.

Не менее значимой формой привлечения иностранного капитала является реализация инвестиционных проектов *brown field* - продажа зарубежным инвесторам части акций, принадлежащих государству, за исключением стратегически значимых из них, связанных с безопасностью страны. При этом приватизация в Республике Беларусь проводится в соответствии с трехлетними планами приватизации, а на примере восьми открытых акционерных обществ государственным учреждением «Национальное агентство инвестиций и приватизации» будут внедрены и отработаны передовые технологии осуществления приватизационных сделок по продаже малых и средних предприятий стратегическому инвестору. Конечной целью является создание прозрачной, открытой и понятной системы управления приватизацией, разработка четкой коммуникационной стратегии привлечения прямого инвестора и взаимодействия с ним, популяризация основных преимуществ и выгод, создание положительного имиджа приватизации, внедрение эффективной пошаговой схемы и технологии приватизации государственных организаций - от подготовки к продаже в целях получения максимальной прибыли до постпродажного мониторинга проекта и оценки полученных от него экономических и социальных выгод.

Республика Беларусь заинтересована в стратегических инвесторах, осуществляющих деятельность в сфере производства высокотехнологичных продуктов и услуг, а также инвесторах, вкладывающих средства в увеличение активов организаций в этой сфере, продукция которых ориентирована на экспорт.

С учетом приоритетности вложения средств иностранных инвесторов определены следующие **направления** привлечения прямых иностранных инвестиций:

в высокотехнологичные секторы экономики (фармацевтическая промышленность, индустрия био- и нанотехнологий, высокие технологии в промышленности, новые материалы, информационно-коммуникационные технологии);

в создание и развитие кластеров - объединенной на основе производственно-технологических, научно-технических и коммерческих связей и сосредоточенной на определенной территории группы организаций, обеспечивающей конкурентные позиции на отраслевом, национальном и мировом рынках;

в традиционные виды экономической деятельности (химическое производство, производство машин и оборудования, электрооборудования, электронного и оптического оборудования, транспортных средств, транспорт и связь, строительство и производство строительных материалов, сельское хозяйство и переработка, инженерная и транспортная инфраструктура, легкая промышленность).

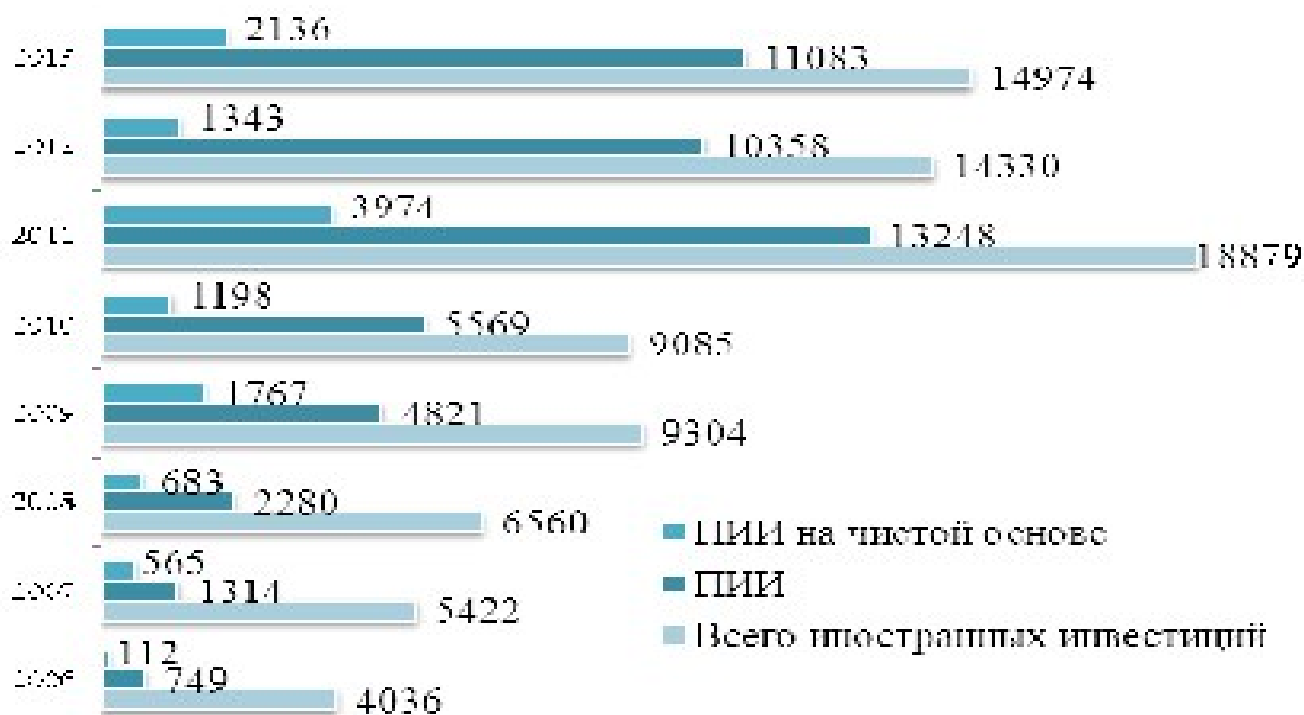
### **3.5 Состояние привлечения прямых иностранных инвестиций и оценка инвестиционного климата в Республике Беларусь**

#### Законодательство

1. Об утверждении стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь на период до 2015 года **ПОСТАНОВЛЕНИЕ СОВЕТА МИНИСТРОВ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ 18 января 2012 г. № 51/2**

Привлечение прямых иностранных инвестиций на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги) на 2013 год составило 2 136,2 млн. долларов США.





ТОП-10 стран-инвесторов **ПИИ на чистой основе** по-прежнему возглавляет Россия и Кипр. В сравнении с 2012 г. выбыли Китай (занимал – 4 место), Литва (5 место), Иран (10 место), но вошли Австрия (занимает 5 место), Швейцария (3 место), Лихтенштейн (9 место).

Привлечение прямых иностранных инвестиций является одним из приоритетов внешней экономической политики Республики Беларусь. Анализ статистических бюллетеней «Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа» за период с 2005 по 2010 год показал, что объем привлеченных прямых иностранных инвестиций увеличился с 451,3 млн. долларов США до 5569,4 млн. долларов США (рост в 12,3 раза). Доля прямых иностранных инвестиций, поступивших в Республику Беларусь, в общемировом объеме прямых иностранных инвестиций составила в 2010 году 0,11 процента (данные Доклада о мировых инвестициях, 2011 год (Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию)).

Постоянный рост прямых иностранных инвестиций в экономику республики сказался на увеличении их объемов на душу населения с 47 долларов США в 2005 году до 587 долларов США в 2010 году. Однако этот показатель значительно меньше, чем в ряде стран Восточной Европы.



В общем объеме прямых иностранных инвестиций основная доля приходится на прочие прямые иностранные инвестиции - 92,1 процента. Кредиты и займы, полученные от прямых инвесторов, составляют 4,7 процента, прямые иностранные инвестиции в уставный капитал - около 3,1 процента, финансовый лизинг - 0,1 процента.

В 2005-2010 годах иностранные инвесторы вкладывали капитал преимущественно в развитие торговли и общественного питания - 18 млрд. долларов США, транспорта и связи - 8 млрд. долларов США, промышленности - 1,4 млрд. долларов США. На эти сферы пришлось около 74 процентов общего объема прямых иностранных инвестиций, поступивших в экономику страны за указанный период.

Основными странами - донорами прямых иностранных инвестиций в экономику республики в 2005-2010 годах являлись Россия (64 процента общего объема прямых иностранных инвестиций), Швейцария (19,7), Кипр (4,4), Германия (1,7), Великобритания (1,4), США (1,2 процента).

Число организаций с иностранным капиталом, работающих в стране, увеличилось с 3545 на 1 января 2005 г. до 5876 на 1 января 2011 г. Значительный интерес у иностранных инвесторов в последние годы отмечается к банковской сфере, транспортной инфраструктуре, оптовой торговле промышленными и продовольственными товарами, пивоварению, производству строительных материалов, производству продуктов питания и фармацевтике.

В настоящее время в республике функционируют следующие крупнейшие ТНК: в банковской сфере - Сбербанк (Россия), ВТБ Банк (Россия), Raifeisen International Bank-Holding (Австрия); в нефтяной сфере - Лукойл (Россия), TNK-BP Holding (Россия), Татнефть (Россия); в сфере дистрибуции - Aviva (Великобритания); в сфере телекоммуникаций, IT, рекламы - АФК Система (Россия), Вымпелком (Россия); в сфере производства строительных материалов - Henkel Group (Германия); в сфере фармацевтики - Fresenius (Германия) и другие.

Однако вклад частного сектора в валовой внутренний продукт остается незначительным - лишь 30 процентов, тогда как в других странах данный показатель составляет от 65 до 80 процентов.

Незначительного прогресса Беларусь достигла в приватизации. Несмотря на то, что начиная с 2008 года процессу приватизации решено придать плановый характер, ее темпы являются неудовлетворительными. Так, в 2008-2010 годах запланирована продажа акций 409 открытых акционерных обществ, фактически состоялось 77 сделок, в том числе 18 сделок с акциями этих открытых акционерных обществ.

Важной предпосылкой для привлечения инвестиций и продвижения экспорта служит двусторонняя нормативная правовая база между Республикой Беларусь и другими странами. Действует более 50 двусторонних соглашений о защите инвестиций, по 30 соглашениям ведется работа по заключению.

Созданы преференциальные режимы хозяйствования при реализации инвестиционных проектов в свободных экономических зонах, малых и средних городах, сельской местности, Парке высоких технологий, при заключении инвестиционного договора с Республикой Беларусь, реализации проектов в сфере придорожного сервиса.

В целях создания прозрачных и комфортных условий для иностранного инвестора, в частности предоставления дополнительных гарантий по защите иностранных инвестиций на территории Республики Беларусь, активизирована работа с Многосторонним агентством по гарантиям инвестиций, 15 июля 2011 г. ратифицированы поправки к Конвенции об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций от 11 октября 1985 года, 29 июля 2011 г. подписаны базовые соглашения между Правительством Республики Беларусь и Многосторонним агентством по гарантиям инвестиций о правовой защите гарантированных иностранных инвестиций и об использовании местной валюты.

31 декабря 2010 г. ратифицировано Рамочное соглашение между Республикой Беларусь и Северным инвестиционным банком, благодаря чему открылись возможности для получения финансирования в форме кредитов и банковских гарантий со стороны данного банка, а также финансирования инвестиционных проектов этим банком совместно с другими международными финансовыми организациями. Ведутся переговоры по подписанию соглашений с Северной экологической финансовой корпорацией.

Для совершенствования работы с инвесторами и повышения эффективности приватизационных процессов в Республике Беларусь образовано государственное учреждение «Национальное агентство инвестиций и приватизации».

Созданные в Республике Беларусь условия ведения бизнеса и привлечения инвестиций позитивно оцениваются международными организациями.

В докладе Всемирного банка «Ведение бизнеса-2012» по индексу легкости ведения бизнеса Беларусь заняла 69-е место из 183 стран, поднявшись с 91-го места в 2010 году (с учетом произошедшей корректировки методологии определения рейтингов). Для сравнения Российская Федерация занимает 120-е место, Украина - 152-е.

По итогам доклада «Ведение бизнеса-2012» Беларусь признана одним из ведущих в мире реформаторов за последние 6 лет и замыкает тройку наиболее активных стран-реформаторов по совокупному эффекту от либерализации условий ведения бизнеса.

Беларусь добилась значительного прогресса по трем показателям: «Уплата налогов» - 156-е место (183-е в докладе «Ведение бизнеса-2011»), «Защита инвесторов» - 79-е место (108-е) и «Ликвидация компаний» - 82-е место (98-е). Отмечены успехи по показателю «Регистрация собственности» - 4-е место в мире (6-е в докладе «Ведение бизнеса-2011»).

В новом рейтинге Беларусь поднялась с последнего места по показателю «Налогообложение», по которому в течение ряда последних лет занимала 183-е место.

В перечень показателей доклада «Ведение бизнеса-2012» включен новый показатель «Доступ к электроэнергии», по которому Беларусь занимает 175-е место, и это самый низкий уровень среди показателей республики, требующий оперативного принятия комплекса мер в данной сфере.

Кроме того, принятые меры по созданию благоприятного инвестиционного климата и выбранный курс Правительства Республики Беларусь на либерализацию экономических отношений получили признание в ежегодном докладе Всемирного банка о регулировании прямых иностранных инвестиций в государствах мира «Инвестиции без границ-2010». Беларусь заняла 54-е место в данном рейтинге, оценивая факторы процветания с точки зрения их влияния на экономический рост и долгосрочное благополучие населения. В этом рейтинге Беларусь обошла Россию (63-е место) и Украину (69-е место).

По индексу экономической свободы фонда «The Heritage Foundation» в 2010 году Беларусь поднялась на 150-е место (167-е место в 2009 году), по индексу восприятия коррупции - на 127-е место (151-е).

Опрос руководителей 500 коммерческих организаций с иностранными инвестициями и представительствами иностранных компаний, из которых совместные предприятия составили 55 процентов, иностранные - 43,6 процента, представительства иностранных компаний - 1,4 процента, проведенный в 2011 году Белорусским государственным университетом совместно с государственным научным учреждением «Научно-исследовательский экономический институт Министерства экономики Республики Беларусь» в 29 населенных пунктах (областных и районных центрах, крупных городах), показал некоторое ухудшение инвестиционного климата в республике.

Так, более половины респондентов указали на следующие факторы, в наибольшей степени препятствующие притоку иностранных инвестиций: система валютного регулирования (74 процента респондентов), нестабильность нормативно-правовой среды для бизнеса (61,4 процента), система применения санкций за нарушение условий и порядка ведения бизнеса (56,6 процента), уровень налоговой нагрузки (53 процента), а также доступ к финансовым ресурсам, уровень развития консалтинговых и других деловых услуг.

К числу факторов, которые оценены респондентами как наиболее привлекательные, относятся порядок регистрации собственности, возможности развития производства новых товаров и услуг, условия приобретения и аренды недвижимости, система гарантий защиты прав собственности, качество транспортной инфраструктуры и логистики, условия закрытия бизнеса, регулирование ценообразования и иные.

Несмотря на то, что прямые иностранные инвестиции не стали одним из главных факторов экономического роста республики, высокие темпы развития экономики Беларуси в последние годы, социально-экономическая и политическая стабильность, активное сотрудничество с международными организациями создают предпосылки для привлечения иностранных инвестиций.

**Улучшение инвестиционного климата** осуществляется на основе обеспечения открытости деятельности государственных органов, правового регулирования условий хозяйственной деятельности, соблюдения принципа конкурентности, законных прав и интересов инвесторов и обеспечения защиты инвестиций.

В целях привлечения инвестиций и создания благоприятных экономических условий, снижения рисков и повышения доверия к инвестированию предусматривается реализация **комплекса мер** по следующим направлениям:

реформирование государственного сектора, отношений собственности, приобретения недвижимости и земли.

Ключевой предпосылкой для прихода в Беларусь иностранных компаний является сокращение доли государственного сектора и приватизация государственного имущества. [О приватизации государственного имущества и преобразовании государственных унитарных предприятий в открытые акционерные общества Закон РБ от 16 июля 2010 г. № 172-3]

При этом обеспечивается рациональное использование ресурсов и производственного потенциала, улучшение финансового положения организаций, повышение инвестиционной активности субъектов хозяйствования.

Изменение структуры экономики повысит эффективность ее функционирования, конкурентоспособность продукции на внешних рынках, расширит возможности привлечения прямых иностранных инвестиций.

Проведение приватизации направлено на привлечение в бюджет дополнительных ресурсов ежегодно на сумму не менее 2,5 млрд. долларов США.

Незадействованным механизмом привлечения инвестиций, в том числе и прямых иностранных, является частно-государственное партнерство. Данная форма взаимодействия между государственными органами и бизнесом позволит преодолеть экономическое противоречие, когда стратегически важные объекты не могут быть переданы в частную собственность, а за счет средств республиканского и местных бюджетов не может быть обеспечено их финансирование в должном объеме.

Сферами применения государственно-частного партнерства станут транспорт и транспортная инфраструктура, система коммунального хозяйства, энергоснабжение, объекты здравоохранения, образования, культуры и социального обслуживания, туризма, рекреации и спорта, месторождения полезных ископаемых и другое. Государственно-частное партнерство может реализовываться в таких формах, как реконструкция - эксплуатация - передача, строительство - владение - управление, проектирование - строительство - владение - управление - передача, концессия, и иных. При этом до принятия специальных актов законодательства по данному вопросу реализация проектов государственно-частного партнерства может осуществляться путем заключения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь (в случаях концессии - концессионных договоров).

В целях реформирования отношений собственности планируются:

предоставление гражданам Республики Беларусь и негосударственным юридическим лицам при выкупе земельных участков в частную собственность права на зачет платы за право заключения договора аренды земельного участка, ранее уплаченной за будущий срок аренды, в стоимость его приобретения, определение порядка передачи эксплуатирующим организациям завершающих строительством объектов инженерной и транспортной инфраструктуры на территории свободных экономических зон, предоставление Правительству Республики Беларусь полномочий самостоятельно проводить реструктуризацию задолженности хозяйственных обществ по платежам в республиканский бюджет, связанным с получением долей (акций), приобретенных в процессе приватизации у государства;

совершенствование системы налогообложения посредством снижения ставки налога на прибыль до 18 процентов, а также совершенствование налогового администрирования в целях снижения временных и трудовых затрат на уплату налогов за счет дальнейшего распространения системы электронного декларирования, расширения сферы его применения;

обеспечение развития правового регулирования путем совершенствования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности и организация подготовки и переподготовки специалистов в области ведения этого учета, а также проведения

дополнительной правовой оценки норм законодательства Республики Беларусь, гарантирующих инвесторам возможность использования судебных и досудебных процедур для защиты своих прав;

развитие финансового рынка (принятие мер по совершенствованию секторов финансового рынка - банковского и страхового, рынка ценных бумаг). В этих целях необходимы внедрение современных стандартов надзора за осуществлением страховой деятельности, соответствующих международным принципам, повышение капитализации страховых организаций, в том числе за счет привлечения иностранного капитала, а также обеспечение дальнейшего развития национальной системы страхования и перестрахования, создание благоприятных условий для привлечения в нее иностранных инвестиций, включая снятие ограничений на участие страховых организаций, в том числе с иностранными инвестициями, в проведении отдельных видов обязательного страхования;

оптимизация процедур при осуществлении внешней торговли. В целях создания более благоприятного внешнеторгового режима предусматривается завершение работы по согласованию технических регламентов Таможенного союза, устанавливающих единые технические требования к продукции и связанным с ней процессам, направленных на снятие технических барьеров во взаимной торговле, а также упрощение статистического декларирования;

создание положительного инвестиционного имиджа Беларуси.

Для стимулирования деятельности иностранных инвесторов необходимо:

создание и обеспечение системы предоставления полной, актуальной и постоянно обновляемой информации для инвесторов о возможностях и условиях инвестирования и об изменении инвестиционного климата (в том числе создание базы данных инвестиционных проектов и популяризация реальных успешных примеров инвестирования, пропагандирование привлекательности высокотехнологичных секторов белорусской экономики);

оказание содействия организациям Республики Беларусь в установлении контактов с потенциальными партнерами и иностранными инвесторами;

проведение мероприятий международного уровня по привлечению прямых иностранных инвестиций, в том числе экономических и инвестиционных форумов, конференций, семинаров и другого.

В соответствии с названными направлениями предусмотрены следующие мероприятия по улучшению инвестиционного климата в Республике Беларусь:

#### 1. Обеспечение правового регулирования

- Совершенствование бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности

- Организация подготовки и переподготовки специалистов в области международных стандартов финансовой отчетности.

- Проведение дополнительной правовой оценки норм законодательства Республики Беларусь, гарантирующих инвесторам возможность защиты своих прав.

- Оценка эффективности функционирования института инвестиционных агентов

- Подготовка предложений о развитии комплексной предпринимательской лицензии (франчайзинг), оказании консультативных услуг по организации деятельности на основе франчайзинга

#### 2. Реформирование отношений собственности, приобретения недвижимости и земли

- Предоставление Правительству Республики Беларусь полномочий на принятие решений о проведении реструктуризации задолженности хозяйственных обществ по платежам в республиканский бюджет за акции (доли в уставных фондах), приобретенные в процессе приватизации

- Предоставление гражданам Республики Беларусь и юридическим лицам негосударственной формы собственности при выкупе земельных участков в частную собственность права на зачет платы за право заключения договора аренды земельного участка, ранее уплаченной за будущий срок аренды, в стоимость его приобретения

- Внесение изменений и определение порядка передачи эксплуатирующим организациям завершенных строительством объектов инженерной и транспортной инфраструктуры на территории свободных экономических зон

- Освобождение резидентов свободных экономических зон, зарегистрированных в качестве таковых после 1 января 2012 г., не более чем на 5 лет со дня регистрации от: внесения платы за право заключения договора аренды земельного участка; возмещения потерь сельскохозяйственного и (или) лесохозяйственного производства, вызванных изъятием земельного участка; осуществления компенсационных выплат стоимости удаляемых объектов растительного мира при строительстве объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, с правом удаления объектов растительного мира

- Проработка вопроса о предоставлении облисполкомам и Минскому горисполкому права самостоятельно принимать решения о продаже унитарных предприятий как имущественных комплексов без ограничения оценочной стоимости с последующим докладом Президенту Республики Беларусь об условиях заключения сделки

- Проработка вопроса о разрешении продажи акций хозяйственных обществ по номинальной стоимости при наличии отрицательного финансового результата работы в течение одного календарного года

- Проработка вопроса о разрешении продажи акций хозяйственных обществ с предоставлением отсрочки, рассрочки исполнения кредиторской задолженности

- Проработка вопроса об исключении нормы об обязательной продаже совместно с объектами недвижимости права на заключение договоров аренды земельных участков, необходимых для их обслуживания

### 3. Совершенствование системы налогообложения

- Совершенствование налогового администрирования в целях снижения временных и трудовых затрат на уплату налогов за счет дальнейшего распространения системы электронного декларирования, расширения сферы его применения

### 4. Развитие финансового рынка

- Внедрение современных стандартов надзора за осуществлением страховой деятельности, соответствующих международным принципам, повышение капитализации страховых организаций, в том числе за счет привлечения иностранного капитала.

- Рассмотрение вопроса о продаже принадлежащих Республике Беларусь: пакета акций ЗАО Банк ВТБ (Беларусь) частному стратегическому инвестору, миноритарных пакетов акций ОАО «АСБ Беларусбанк» и ОАО «Белагропромбанк», контрольного пакета акций ОАО «Белинвестбанк» и ОАО «Паритетбанк» частному стратегическому инвестору

- Обеспечение дальнейшего развития национальной системы страхования и перестрахования, создание благоприятных условий для привлечения в нее иностранных инвестиций, включая снятие ограничений на участие страховых организаций, в том числе с иностранными инвестициями, в проведении отдельных видов обязательного страхования

### 5. Оптимизация процедур при осуществлении внешней торговли

- Завершение работы по согласованию технических регламентов Таможенного союза, устанавливающих единые технические требования к продукции и связанным с ней процессам, направленных на снятие технических барьеров во взаимной торговле

- Упрощение статистического декларирования

### 6. Лицензирование

- Совершенствование системы лицензирования: закрепление требования об отмене «автоматического» (без принятия решения лицензирующего органа) прекращения действия специального разрешения (лицензии) в случае нарушения лицензиатом срока обращения за внесением в него изменений и (или) дополнений сокращение срока рассмотрения заявления о выдаче специального разрешения (лицензии) до 10 дней

### 7. Развитие производственного предпринимательства

- Выработка и реализация системы мер по стимулированию аутсорсинга, развития производственной кооперации и субконтрактации между крупными и малыми организациями

### 8. Привлечение прямых иностранных инвестиций ТНК

- Определение перечня ТНК, с которыми целесообразна проработка инвестиционных проектов, в том числе с привлечением прямых иностранных инвестиций, включая банковскую сферу и

страховые компании

- Формирование и ведение базы инвестиционных предложений, предусматривающих привлечение прямых иностранных инвестиций ТНК

9. Создание положительного инвестиционного имиджа Беларуси

- Создание Китайско-Белорусского индустриального парка
- Создание специализированной информационной базы данных на нескольких языках
- Актуализация информации на интернет-портале
- Оказание содействия предпринимательским организациям Республики Беларусь в установлении контактов с потенциальными партнерами и иностранными инвесторами
- Проведение мероприятий международного уровня по привлечению прямых иностранных инвестиций, в том числе экономических и инвестиционных форумов, конференций и семинаров
- Организация проведения на системной основе опросов коммерческих организаций с иностранными инвестициями и разработка предложений об улучшении инвестиционного климата в Республике Беларусь
- Разработка планов привлечения прямых иностранных инвестиций, в том числе из государств - участников СНГ
- Поиск дипломатическими представительствами и консульскими учреждениями Республики Беларусь за рубежом возможных инвестиционных партнеров, оценка их состоятельности и заинтересованности в работе с белорусскими партнерами
- Взаимодействие с международными организациями по вопросам охраны окружающей среды в целях привлечения международной технической помощи

### **3.6 Создание и государственная регистрация коммерческих организаций с иностранными инвестициями. Формирование уставного фонда**

Для коммерческих организаций с иностранными инвестициями установлен **общий правовой режим**.

Вступление с 24 января 2014 г. в силу [Закона](#) РБ от 12.07.2013 № 53-З «Об инвестициях» (далее - Закон) исключает действие разделов I, II, [IV](#) и V Инвестиционного кодекса РБ (далее - Кодекс), а со вступлением в силу [Закона](#) РБ от 12.07.2013 № 63-З «О концессиях» с 26 января 2014 г. [Кодекс](#) в целом признается утратившим силу. Вместе с Кодексом из правовой системы республики исчезла категория «коммерческие организации с иностранными инвестициями» с тем правовым содержанием, которое было закреплено на уровне Кодекса.

В переходных положениях Закона предусмотрен все же ряд полномочий для коммерческих организаций, признававшихся **до вступления в силу Закона** коммерческими организациями с иностранными инвестициями, а именно они вправе:

- использовать в своих наименованиях слова, указывающие на участие иностранного инвестора (иностранных инвесторов), до выхода последнего (последних) из состава участников коммерческой организации;
- сформировать уставный фонд в размере, указанном в уставе (учредительном договоре - для коммерческой организации, действующей только на основании учредительного договора), в течение 2 лет со дня вступления в силу Закона в случае, если уставный фонд не был сформирован в указанном размере на дату вступления в силу Закона;
- изменить размер уставного фонда, указанный в уставе (учредительном договоре - для коммерческой организации, действующей только на основании учредительного договора), но не ниже минимального размера, установленного законодательством Республики Беларусь, в порядке, предусмотренном законодательством Республики Беларусь ([часть вторая](#) ст.21).

В остальном на указанных субъектов будет распространяться общий правовой режим.

В [Законе](#) закрепляется правило о том, что инвесторы имеют право создавать на территории Республики Беларусь коммерческие организации с любым объемом инвестиций, в любых организационно-правовых формах, предусмотренных законодательством Республики Беларусь ([примечание](#)). Коммерческие организации создаются и регистрируются на территории

Республики Беларусь в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь, независимо от участия в такой организации иностранного инвестора ([ст.15](#) Закона).

Значение [ст.15](#) Закона состоит в установлении гарантии реализации права иностранного инвестора на создание коммерческой организации на территории Республики Беларусь. Причем, если с учетом действия формального критерия для получения статуса коммерческой организации с иностранными инвестициями - наличия доли иностранного инвестора в уставном фонде юридического лица (не менее 20 000 долл. США) - соответствующий статус приобретали юридические лица, подтвердившие формирование уставного фонда в установленном размере, то при отмене правового статуса коммерческих организаций с иностранными инвестициями величина участия иностранного инвестора в уставном фонде не будет иметь значения (при отсутствии иных правил в законодательстве), и достаточно минимального «присутствия» иностранного инвестора в уставном фонде юридического лица.

В Законе определяются иностранные инвесторы как иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно не проживающие в Республике Беларусь, граждане Республики Беларусь, постоянно проживающие за пределами Республики Беларусь, иностранные и международные юридические лица (организации, не являющиеся юридическими лицами), осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь ([ст.1](#) Закона). И для того чтобы инвестиции рассматривались как иностранные, необходима их принадлежность иностранному инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться ими.

Как представляется, целью исключения специального статуса коммерческой организации с иностранными инвестициями могло быть уравнивание правовых статусов юридических лиц независимо от состава участников (резидентов Республики Беларусь или нерезидентов Республики Беларусь).

Однако, полагаем, данная цель может быть достигнута, во-первых, исключением коммерческих организаций с иностранными инвестициями из числа специальных субъектов права, во-вторых, отсутствием специальных норм в законодательстве, действующих исключительно в отношении коммерческих организаций с участием иностранного инвестора.

С учетом позиционируемого равного статуса коммерческих организаций независимо от участия иностранного инвестора в уставном фонде, полагаем, не должно быть какого-либо специального правового регулирования для таких субъектов и не должны устанавливаться какие-либо дополнительные правила для коммерческих организаций с долей иностранных инвесторов.

Вместе с тем, как отмечалось выше, исходя из буквального толкования [ст.15](#) Закона, ее цель - установление гарантии реализации права иностранного инвестора на создание коммерческой организации, но данная гарантия не запрещает установления каких-либо особенностей для коммерческих организаций с участием в такой организации иностранного инвестора. Так, принятый [Закон](#) РБ от 12.07.2013 № 56-З «Об аудиторской деятельности» (далее - Закон № 56-З), вступающий в силу с 1 января 2014 г., устанавливает случаи проведения обязательного ежегодного аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности в т.ч. коммерческих организаций, уставные фонды которых частично или полностью сформированы за счет иностранных инвестиций ([часть третья](#) ст.17).

Можно, конечно, предположить, что данная норма появилась только потому, что в ныне действующем (до 1 января 2014 г.) [Законе](#) РБ от 08.11.1994 № 3373-ХІІ «Об аудиторской деятельности» для коммерческих организаций с иностранными инвестициями установлена обязанность проведения ежегодного обязательного аудита достоверности годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности. Для того чтобы ее сохранить в Законе № 56-З, учитывая исключение из правовой системы «коммерческих организаций с иностранными инвестициями», законодатель распространил обязанность проведения обязательного ежегодного аудита бухгалтерской (финансовой) отчетности коммерческих организаций, уставные фонды которых частично или полностью сформированы за счет иностранных инвестиций.

Однако надо учитывать причину установления обязательного аудита для коммерческих организаций с иностранными инвестициями, а именно необходимость подтверждения факта формирования уставного фонда в установленном размере с долей иностранного инвестора в размере не менее 20 000 долл. США. Таким образом, поскольку минимальный размер участия иностранного



инвестора в уставном фонде коммерческой организации с 24 января 2014 г. не определен, подтверждать факт формирования уставного фонда не требуется. Здесь действуют общие правила, определенные Гражданским [кодексом](#) РБ, [Положением](#) о государственной регистрации субъектов хозяйствования, утвержденным Декретом Президента РБ от 16.01.2009 № 1.

В связи с этим нормы в Законе № 56-З об обязательном ежегодном аудите бухгалтерской (финансовой) отчетности представляются нецелесообразными, хотя и не противоречащими содержанию [ст.15](#) Закона, которая закрепляет гарантию реализации права иностранного инвестора на создание коммерческой организации, но не исключает возможности установления каких-либо особенностей для коммерческих организаций с участием в такой организации иностранного инвестора.

В заключение подчеркнем: если выстраивать на уровне законодательства равный подход к регулированию инвестиционной деятельности, осуществляемой путем участия иностранного инвестора в уставных фондах коммерческих организаций, то принцип равенства должен быть соблюден на уровне установления гарантии права на участие в уставных фондах (ст.15 Закона) и в отсутствие дополнительных специальных правил в иных нормативных правовых актах для коммерческих организаций с участием иностранных инвесторов.

Примечание. Открытым остается вопрос о подтверждении факта наличия или отсутствия иностранного инвестора в уставном фонде коммерческой организации.

Следует учитывать, что коммерческую тайну не могут составлять сведения, в т.ч. содержащиеся в учредительных документах юридического лица, а также внесенные в ЕГР ([часть первая](#) ст.6 Закона РБ от 05.01.2013 № 16-З «О коммерческой тайне»).

Таким образом, сведения об участии нерезидентов (иностранных инвесторов) в составе участников и их доле в уставном фонде юридического лица можно получить по запросу из ЕГР, в т.ч. контрагенту юридического лица. Следовательно, подтверждение факта наличия или отсутствия иностранного инвестора в уставном фонде коммерческой организации разрешается путем направления соответствующего запроса из ЕГР.

*Справочно:*

*Предлагаю следующую таблицу основных характеристик форм коммерческих организаций.*

Характеристика	Организационно-правовая форма				
	ЧУП	ООО	ОДО	ЗАО	ОАО
Количество учредителей	Только 1	Не менее 2, но не более 50	Не менее 2, но не более 50	Не менее 2, но не более 50	Не менее 2. Максимальное число не ограничено
Размер уставного фонда	На усмотрение учредителя (законом не установлен)	Уставный фонд разделен на доли		Уставный фонд разделен на акции	
		На усмотрение учредителя (законом не установлен)	На усмотрение учредителя (законом не установлен)	Минимальный размер - 100 базовых величин (далее - БВ)	Минимальный размер - 400 БВ
Юридический адрес	Административное здание или квартира (жилой дом)	Административное здание	Административное здание	Административное здание	Административное здание
		Исключение составляют очень редкие случаи, когда хозяйственное общество располагается в жилом помещении на основании соответствующего решения местного исполнительного и распорядительного органа			
Статус имущества предприятия	Принадлежит ЧУП на праве хозяйственного ведения, т.е. является собственностью	Собственность предприятия	Собственность предприятия	Собственность предприятия	Собственность предприятия



	<i>ю учредителя</i>				
<i>Отличительные особенности</i>	<i>Право учредителя своим решением изымать любое имущество, находящееся в хозяйственном ведении ЧУП</i>	<i>Участники не отвечают по обязательствам ООО и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости внесенных ими вкладов в уставный фонд этого ООО</i>	<i>Наличие дополнительной солидарной ответственности участников в размере не менее 50 БВ</i>	<i>Отчуждение акций только с согласия других акционеров и (или) ограниченному кругу лиц; отсутствие права проводить открытую подписку на выпускаемые акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц</i>	<i>Отчуждение акций без согласия других акционеров неограниченному кругу лиц; право проводить открытую подписку на выпускаемые акции и их свободную продажу</i>

*Наиболее распространенными организационно-правовыми формами коммерческих организаций с иностранными инвестициями в Республике Беларусь являются общества с ограниченной ответственностью, закрытые акционерные общества и частные унитарные предприятия. Другие организационно-правовые формы (например, полное или командитное товарищество) теоретически доступны для иностранных инвесторов, но на практике используются реже.*

### **Формирование уставного фонда коммерческих организаций с иностранными инвестициями**

Декрет Президента РБ № 3 «О внесении дополнений и изменений в Декрет Президента Республики Беларусь от 16 января 2009 г. № 1» (вступил в силу 8 марта 2014 г.).

Порядок формирования уставного фонда коммерческой организации, является общим (одинаковым) для коммерческих организаций, признаваемых до вступления Закона об инвестициях в силу коммерческими организациями с иностранными инвестициями, и для иных коммерческих организаций.

Так, в соответствии с Декретом № 3 предусмотрено, что уставный фонд коммерческой организации должен быть объявлен в белорусских рублях. И если вклад в уставный фонд коммерческой организации вносится в иностранной валюте в порядке, определенном законодательством, его пересчет осуществляется по официальному курсу белорусского рубля к соответствующей иностранной валюте, установленному Национальным банком РБ на дату фактического внесения этого вклада.

Коммерческие организации самостоятельно определяют размеры уставных фондов, за исключением коммерческих организаций, указанных в пункте 8 настоящего Положения. Уставный фонд коммерческой организации должен быть объявлен в белорусских рублях.

Объявленный в уставе (учредительном договоре - для коммерческой организации, действующей только на основании учредительного договора) уставный фонд коммерческой

организации должен быть сформирован в течение двенадцати месяцев с даты государственной регистрации этой организации, если иное не установлено законодательными актами либо если меньший срок формирования уставного фонда не определен уставом (учредительным договором - для коммерческой организации, действующей только на основании учредительного договора).

При внесении вклада в уставный фонд коммерческой организации в иностранной валюте в порядке, определенном законодательством, его пересчет осуществляется по официальному курсу белорусского рубля к соответствующей иностранной валюте, установленному Национальным банком на дату фактического внесения этого вклада.

При формировании уставного фонда путем внесения неденежного вклада должна быть проведена оценка стоимости неденежного вклада. В случае проведения независимой оценки стоимости вносимого в уставный фонд коммерческой организации неденежного вклада экспертиза достоверности этой оценки не проводится.

Коммерческие организации, сформировавшие в течение срока, определенного в соответствии с частью второй настоящего пункта, уставный фонд в меньшем размере, чем это предусмотрено в их уставах (учредительных договорах - для коммерческих организаций, действующих только на основании учредительных договоров), обязаны уменьшить первоначально объявленный размер уставного фонда до его фактически сформированного размера. Коммерческие организации, для которых законодательством установлены минимальные размеры уставных фондов, обязаны уменьшить размер уставных фондов до фактически сформированного размера, который не может быть ниже установленного законодательством минимального размера уставного фонда.

В случае представления коммерческими организациями в регистрирующий орган документов для осуществления государственной регистрации изменений и (или) дополнений в устав (учредительный договор - для коммерческих организаций, действующих только на основании учредительных договоров), связанных с увеличением размера уставных фондов коммерческих организаций, уставный фонд указанных организаций должен быть сформирован в размерах, предусмотренных этими изменениями и (или) дополнениями, если иное не установлено законодательными актами.

8. Минимальный размер уставного фонда устанавливается в сумме, эквивалентной:

100 базовым величинам, - для закрытых акционерных обществ;

400 базовым величинам, - для открытых акционерных обществ.

Минимальные размеры уставных фондов, указанные в части первой настоящего пункта, определяются в белорусских рублях исходя из размера базовой величины, установленного на день, в который устав (изменения и (или) дополнения, связанные с изменением размера уставного фонда) представляется в регистрирующий орган.

Уставный фонд коммерческих организаций, указанных в пункте 2 настоящего Положения, формируется с учетом особенностей, установленных для них законодательством

## **Тема 4 СВОБОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЗОНЫ**

**4.1. Понятие, особенности, цели и задачи свободной экономической зоны Республики Беларусь. Специальный правовой режим, действующий в СЭЗ**

**4.2. Типы свободных экономических зон**

**4.3. Государственное регулирование и контроль в свободных экономических зонах. Финансирование создания и развития свободной экономической зоны. Ликвидация СЭЗ**

**4.4. Условия регистрации и осуществления деятельности резидентами свободных экономических зон**

**4.5. Преференции, предоставляемые для резидентов свободных экономических зон**

## **Основные нормативные правовые акты и иные документы, регулирующие деятельность свободных экономических зон на территории Республики Беларусь**

1. Закон РБ от 07.12.1998 № 213-3 «О свободных экономических зонах» (далее - Закон о СЭЗ). Закон РБ от 10 ноября 2008 г. № 448-3 О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Беларусь «О свободных экономических зонах» (закон «О свободных экономических зонах» изложен в новой редакции) с изм и доп от 12.07.2013 № 52-3 (вступили в силу с 3 августа 2013 г.)
2. Соглашение по вопросам свободных (специальных, особых) экономических зон на таможенной территории таможенного союза и таможенной процедуры свободной таможенной зоны от 18.06.2010 (далее - Соглашение от 18.06.2010).
3. Указы Президента РБ, регламентирующие вопросы создания и деятельности свободных экономических зон:
  - Указ Президента Республики Беларусь от 20.03.1996 г. № 114 "О свободных экономических зонах на территории Республики Беларусь" сроком на 50 лет (Приложение 1);
  - Указ Президента Республики Беларусь от 02.03.1998 г. № 93 "О создании свободных экономических зон "Минск" и "Гомель-Ратон" сроком на 30 лет (Приложение 2);
  - Указ Президента Республики Беларусь от 04.08.1999. № 458 "О создании свободной экономической зоны "Витебск" сроком на 30 лет (Приложение 4);
  - Указ Президента Республики Беларусь от 31.01.2002 г. № 66 "О создании свободной экономической зоны "Могилев" сроком на 30 лет (Приложение 5);
  - Указ Президента Республики Беларусь 16.04.2002 г. № 208 "О создании свободной экономической зоны "Гродноинвест" сроком на 30 лет (Приложение 6).
4. Указ Президента РБ от 09.06.2005 № 262 «О некоторых вопросах деятельности свободных экономических зон на территории Республики Беларусь» (далее - Указ № 262) с изм и доп от 24.02.2012 № 109
5. Указ Президента РБ от 31.01.2006 № 66 «Об утверждении Положения о свободных таможенных зонах, созданных на территориях свободных экономических зон».
6. Указ Президента РБ от 27.12.2007 № 667 «Об изъятии и предоставлении земельных участков».
7. Указ Президента РБ от 01.03.2010 № 101 «О взимании арендной платы за земельные участки, находящиеся в государственной собственности».
8. Налоговый кодекс РБ (далее - НК).
9. Таможенный кодекс РБ.
10. Постановление Совета Министров РБ от 26.03.2008 № 462 «О некоторых мерах по реализации Указа Президента Республики Беларусь от 27 декабря 2007 г. № 667» (далее - постановление № 462).
11. Инструкция о порядке согласования решений администраций свободных экономических зон об определении пределов свободных таможенных зон (упразднении свободных таможенных зон) в пределах свободных экономических зон, а также строительства в пределах свободных таможенных зон, утвержденная постановлением ГТК РБ от 04.04.2006 № 27.
12. Письмо ГТК РБ от 28.07.2010 № 02-17/6278 «О Соглашении по вопросам свободных (специальных, особых) экономических зон на таможенной территории Таможенного союза и таможенной процедуры свободной таможенной зоны».
13. Постановление Совета Министров РБ от 08.02.2011 № 158 «Об утверждении перечня импортозамещающих товаров, производимых резидентами свободных экономических зон и поставляемых на внутренний рынок республики» на основании постановления Совета Министров РБ от 12.01.2012 № 39 утратило силу.
14. Декрет Президента РБ от 16.01.2009 № 1 «О государственной регистрации и ликвидации (прекращении деятельности) субъектов хозяйствования» с изм и доп от 24.01.2013 № 2

#### 4.1 Понятие, особенности, цели и задачи свободной экономической зоны Республики Беларусь. Специальный правовой режим, действующий в СЭЗ

Понятие свободной экономической зоны (далее - СЭЗ) для нашей республики не ново. Институт СЭЗ Беларуси насчитывает уже более 10 лет. Первой была создана СЭЗ «Брест» в 1996 г.

Определение СЭЗ дано в ст.1 Закона РБ от 10 ноября 2008 г. № 448-3 О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Беларусь «О свободных экономических зонах», согласно которой это *часть территории Республики Беларусь с определенными границами, в пределах которой в отношении резидентов этой свободной экономической зоны устанавливается и действует специальный правовой режим для осуществления ими инвестиционной и предпринимательской деятельности;*

СЭЗ можно охарактеризовать в совокупности тремя признаками:

1) ограниченной территорией. Площадь СЭЗ и ее границы определены указами Президента РБ о создании СЭЗ;

2) специальным правовым режимом;

**специальный правовой режим** свободной экономической зоны – совокупность правовых норм, устанавливающих особый режим налогообложения и иного регулирования и предусматривающих более благоприятные, чем общеустановленные, условия для осуществления инвестиционной и предпринимательской деятельности; Специальный правовой режим в СЭЗ устанавливается в т.ч. и в целях создания благоприятных инвестиционных условий и развития отдельных регионов и экономики Республики Беларусь.

3) специальными субъектами - резидентами СЭЗ.

**резидент свободной экономической зоны** – юридическое лицо Республики Беларусь или индивидуальный предприниматель Республики Беларусь, зарегистрированные администрацией свободной экономической зоны в качестве резидента свободной экономической зоны в порядке, установленном законодательством о свободных экономических зонах;

СЭЗ не является самостоятельной административно-территориальной единицей, а как бы наслаивается на территорию той или иной области, города республики. Фактически СЭЗ - это территория с двумя правовыми режимами. В первом случае - территория с общими для Республики Беларусь условиями функционирования юридических лиц и индивидуальных предпринимателей и осуществления ими предпринимательской деятельности и одновременно это территория со специальным правовым режимом.

На сегодняшний день в республике созданы и действуют **6 СЭЗ**, а именно: СЭЗ «Брест», СЭЗ «Минск», СЭЗ «Гомель-Ратон», СЭЗ «Витебск», СЭЗ «Могилев», СЭЗ «Гродноинвест».

Свободные экономические зоны создаются в **целях** содействия социально-экономическому развитию Республики Беларусь и отдельных административно-территориальных единиц, привлечения инвестиций в создание и развитие экспортно-ориентированных и импортозамещающих производств, основанных на новых и высоких технологиях, и (или) в иных целях, определяемых при создании свободной экономической зоны.

**Общей целью** создания всех СЭЗ является привлечение отечественных и иностранных инвестиций, развитие ориентированных на экспорт производств, экономическое развитие соответствующих регионов республики.

Цели и задачи каждой из СЭЗ определяются в зависимости от функционального типа СЭЗ, устанавливаемого соответствующим положением о СЭЗ. В основном это привлечение и эффективное использование иностранных и национальных инвестиций для создания и развития ориентированных на экспорт производств, основанных на современных и высоких технологиях, а также эффективное использование имеющихся производственных площадей.

Тем не менее, есть и специфические цели:

– для СЭЗ "Гомель-Ратон" - вовлечение в производственную деятельность нетрадиционных ресурсов и источников энергии;

– для СЭЗ "Брест" - расширение производства потребительских товаров и услуг;

– для СЭЗ "Минск" - повышение загрузки аэропорта "Минск-2" и дальнейшее развитие

воздушного сообщения;

- для СЭЗ "Витебск" и "Могилев" - развитие и обеспечение эффективного использования имеющейся инженерной и транспортной инфраструктуры,
- для СЭЗ "Гродноинвест" - внедрение в экономике региона передовых ресурсо- и энергосберегающих технологий.

Цели создания СЭЗ определили **особенности специального правового режима СЭЗ.**

В связи с этим специальный правовой режим имеет пределы применения.

Во-первых, в условиях этого режима вправе осуществлять деятельность только юридические лица, индивидуальные предприниматели, зарегистрированные в качестве резидентов СЭЗ.

Во-вторых, под действие указанного режима попадают товары (работы, услуги) собственного производства, происходящие с территории Республики Беларусь.

В-третьих, специальный правовой режим распространяется на реализацию любых товаров (работ, услуг) за пределы Республики Беларусь, реализацию другим резидентам СЭЗ либо на реализацию на территории Республики Беларусь товаров, которые являются импортозамещающими в соответствии с перечнем, утвержденным Правительством РБ по согласованию с Президентом РБ.

С точки зрения практического применения специального правового режима СЭЗ данный режим направлен на стимулирование производства товаров. Применить специальный правовой режим к реализуемым резидентами СЭЗ работам (услугам) практически невозможно, за исключением оказания давальческих услуг (несмотря на то, что прямого запрета на это нет). Такое положение обусловлено следующим.

Согласно подп.1.13.1 п.1 Указа Президента РБ от 09.06.2005 № 262 «О некоторых вопросах деятельности свободных экономических зон на территории Республики Беларусь» (далее - Указ № 262) специальный правовой режим распространяется на реализацию резидентами СЭЗ на территории Республики Беларусь товаров собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ. В силу особенностей специального правового режима СЭЗ оказываемые услуги и выполняемая работа должны:

- считаться услугами, работами собственного производства (к работам и услугам собственного производства относятся работы и услуги, выполненные производителями на территории Республики Беларусь или на территориях других государств с использованием труда работников, находящихся с ними в трудовых отношениях);

- экспортироваться, т.е. оказываться вне территории СЭЗ или нерезидентам Республики Беларусь. Однако в соответствии с подп.1.13.2 п.1 Указа № 262 специальный правовой режим не распространяется на реализацию товаров (работ, услуг), производство (выполнение, оказание) которых осуществляется с использованием основных средств резидента СЭЗ и (или) труда работников резидента СЭЗ вне территории СЭЗ.

Иными словами, указанные нормы практически исключают производителей услуг, работ из субъектов режима СЭЗ. Исключение составляют услуги по переработке товаров (давальческие услуги), когда резидент оказывает услугу с использованием основных средств и труда работников на территории СЭЗ. Однако такие услуги фактически реализуются за пределы Республики Беларусь иностранным юридическим лицам в соответствии с заключенными договорами.

Специальный правовой режим СЭЗ имеет и свои ограничения, четко установленные нормами законодательства. Так, на основании подп.1.13.2 п.1 Указа № 262 специальный правовой режим, действующий на территориях СЭЗ в отношении их резидентов и установленный подп.1.10-1.12 п.1 Указа № 262, **не распространяется на:**

- общественное питание, игорный бизнес, деятельность по организации и проведению электронных интерактивных игр, торговую и торгово-закупочную деятельность, операции с ценными бумагами;

- реализацию товаров (работ, услуг), производство (выполнение, оказание) которых осуществляется с использованием основных средств, находящихся в собственности или ином вещном праве резидента СЭЗ, и (или) труда работников резидента СЭЗ вне территории СЭЗ;

- деятельность банков, небанковских кредитно-финансовых и страховых организаций.

## 2. Типы свободных экономических зон.

Свободные экономические зоны можно **классифицировать** в зависимости от территориального размещения или функционального назначения. *Территориальный тип* предполагает предоставление льгот предприятиям, расположенным на данной территории. Если же государство выделяет определенный вид или виды предпринимательской деятельности для предоставления льготного режима, то можно говорить о свободной экономической зоне *функционального типа*. В большинстве стран, в том числе и в Беларуси, при создании СЭЗ руководствуются территориальным фактором.

Свободные экономические зоны **функционального типа** можно также условно классифицировать в зависимости от поставленных целей. Наибольшее распространение в мире получили следующие типы зон.

**Внешнеторговые зоны** (свободные таможенные зоны, склады, свободные порты, транзитные зоны на предприятиях, магазины беспошлинной торговли и др.) организуются с целью либерализации и активизации внешнеэкономической деятельности преимущественно в морских и речных портах, на железнодорожных узлах, в аэропортах. Для создания таких зон не требуется больших капитальных вложений и длительных сроков их окупаемости. Основными признаками внешнеторговых зон является упрощение таможенных формальностей при ввозе-вывозе товаров из СЭЗ, при обработке внешнеторговых грузов; снижение или полная отмена таможенной пошлины и сборов за хранение товаров.

**Экспортно-производственные (экспортные) зоны**, главной целью которых является привлечение иностранного капитала и передовых технологий для создания экспортно-ориентированных предприятий и производства товаров на экспорт. Правительства принимающих государств предоставляют резидентам таких зон многие льготы, включая снижение или даже полную отмену таможенных пошлин на сырье и комплектующие, импортируемые в зону для производства экспортной продукции; освобождение фирм, осуществляющих экспортное производство, на достаточно продолжительный срок от уплаты налога на прибыль и других налогов и сборов, взимаемых на территории данной страны; снижение ставок налогообложения после окончания «налоговых каникул»; освобождение от налогообложения прибыли, направляемой на реинвестиции; низкие тарифы на арендуемые земельные участки и объекты инфраструктуры; возможность применения ускоренной амортизации оборудования и др. Предприниматели поощряются также за производство продукции на экспорт из местного сырья и поставку товаров на внутренний рынок принимающей страны.

**Технико-внедренческие зоны (технополисы, технопарки)** представляют собой форму соединения научной и инновационной деятельности. В таких зонах ведется разработка принципиально новых технологий и продуктов, осуществляется производство опытных образцов или малых серий изделий наукоемкой продукции. Технико-внедренческие зоны формируются вблизи крупных научно-исследовательских центров или университетов в форме малых наукоемких фирм. Всем резидентам таких зон обычно предоставляются единые налоговые, таможенные и кредитные льготы; предусмотрена упрощенная регистрация фирм; за использование аппаратуры, лабораторий и производственных помещений взимаются льготные рентные платежи, бесплатно проводятся технические экспертизы и т.д.

Особую группу составляют СЭЗ, создаваемые с целью развития определенных сфер деятельности, как например, туристические (рекреационные), сервисные зоны и др.

**Туристические зоны** располагаются в местах рекреации (отдыха и туризма) и являются весьма привлекательными объектами для иностранных инвесторов. Здесь устанавливается специальный льготный налоговый режим, который позволяет предпринимателям накапливать средства для дальнейшего обустройства территорий зон и развития их инфраструктуры.

**Сервисные зоны** также чрезвычайно привлекательны для зарубежного капитала. Они представляют собой территории с льготным режимом для фирм и компаний, оказывающих различные финансовые, инвестиционные, банковские, страховые, торговые и иные услуги. Им присущи мягкий административный контроль, минимальные требования к бухгалтерскому учету и

аудиту, благоприятный валютно-финансовый режим, чрезвычайно низкие налоги или полное освобождение от уплаты местных налогов, высокий уровень банковской и коммерческой конфиденциальности и др.

В настоящее время приоритетными становятся **комплексные зоны**, соединяющие в себе черты всех вышерассмотренных СЭЗ, что стимулирует комплексность и многопрофильность деятельности инвесторов. Комплексные зоны нередко отождествляют с предпринимательскими зонами.

Согласно статьи 4 Закона Республики Беларусь от 10 ноября 2008 г. № 448-З О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Беларусь «О свободных экономических зонах», на территории Беларуси могут создаваться свободные экономические зоны функционального типа, который определяется целями создания свободной экономической зоны и характером планируемой в ней деятельности, а также комплексные свободные экономические зоны для реализации целей и осуществления деятельности, свойственных различным функциональным типам свободных экономических зон. Все функционирующие в республике СЭЗ являются комплексными. В каждой из них могут развиваться производственные, научно-технологические, экспортные, торговые, страховые, банковские и другие виды деятельности.

#### **4.3. Государственное регулирование и контроль в свободных экономических зонах. Финансирование создания и развития свободной экономической зоны. Ликвидация СЭЗ**

Государственное регулирование в сфере создания, функционирования и ликвидации свободных экономических зон осуществляется Президентом Республики Беларусь, Советом Министров Республики Беларусь, соответствующими областными (Минским городским) исполнительными комитетами, иными государственными органами в пределах их компетенции.

**Президент** Республики Беларусь в сфере создания, функционирования и ликвидации свободных экономических зон:

определяет государственную политику;

принимает решения о создании, продлении срока функционирования и досрочной ликвидации свободной экономической зоны, изменении ее границ;

осуществляет другие полномочия в соответствии с настоящим Законом и иными законодательными актами.

**Совет Министров** Республики Беларусь в сфере создания, функционирования и ликвидации свободных экономических зон:

обеспечивает проведение государственной политики;

координирует работу по обеспечению функционирования и развитию свободных экономических зон;

выступает с инициативой создания, продления срока функционирования и досрочной ликвидации свободной экономической зоны, изменения ее границ;

принимает решение о создании администрации свободной экономической зоны и утверждает устав администрации свободной экономической зоны;

по представлению соответствующего областного (Минского городского) исполнительного комитета назначает на должность (освобождает от должности) главу администрации свободной экономической зоны;

утверждает положение о свободной экономической зоне, программы развития свободных экономических зон;

устанавливает форму свидетельства о регистрации юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве резидента свободной экономической зоны, если иная форма не установлена уполномоченным органом Таможенного союза и Единого экономического пространства

по представлению администрации свободной экономической зоны утверждает положение о фонде развития свободной экономической зоны;

принимает решение о создании наблюдательного совета свободных экономических зон, утверждает его персональный состав и положение о нем;



при ликвидации свободной экономической зоны создает ликвидационную комиссию, определяет ее персональный состав и компетенцию, а также утверждает порядок ликвидации свободной экономической зоны при ее досрочной ликвидации;

рассматривает предложения администрации свободной экономической зоны о подготовке нормативных правовых актов по вопросам функционирования свободной экономической зоны, в том числе по совершенствованию специального правового режима свободной экономической зоны;

устанавливает порядок ведения реестра резидентов свободной экономической зоны

осуществляет другие полномочия в соответствии с настоящим Законом и иными законодательными актами.

Местные Советы депутатов и местные исполнительные и распорядительные органы соответствующих административно-территориальных единиц осуществляют в свободной экономической зоне предусмотренные настоящим Законом и иным законодательством полномочия, за исключением случаев, когда такие полномочия в соответствии с настоящим Законом и иным законодательством осуществляются администрацией свободной экономической зоны.

Местные исполнительные и распорядительные органы могут делегировать администрации свободной экономической зоны свои отдельные полномочия на весь срок ее деятельности или на менее длительное время, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами.

Общий контроль за функционированием и эффективностью деятельности свободных экономических зон осуществляется Советом Министров Республики Беларусь, Комитетом государственного контроля Республики Беларусь и соответствующими областными (Минским городским) исполнительными комитетами.

Создание, изменение границ, продление срока функционирования, досрочная ликвидация свободной экономической зоны производится по решению Президента Республики Беларусь.

Совет Министров Республики Беларусь, соответствующий областной (Минский городской) исполнительный комитет, администрация свободной экономической зоны могут выступать с инициативой создания, изменения границ, продления срока функционирования, досрочной ликвидации свободной экономической зоны.

Свободная экономическая зона считается ликвидированной по окончании срока, на который она была создана.

Органом управления СЭЗ является создаваемая Администрация свободной экономической зоны, которая создается Советом Министров Республики Беларусь в форме учреждения.

**администрация свободной экономической зоны** – орган управления свободной экономической зоной, создаваемый в порядке и форме, предусмотренных действующим законодательством.

Администрация свободной экономической зоны:

действует в соответствии с законодательством на основании Устава, утверждаемого Советом Министров Республики Беларусь; **Постановление Совета Министров Республики Беларусь № 891 от 12.08.2005 г. “Об утверждении уставов Администраций свободных экономических зон и о внесении изменений в Постановления Совета Министров Республики Беларусь от 8 апреля 2002 г. № 445 и от 17 июня 2002 г. №789, а также признании утратившими силу некоторых Постановлений Правительства Республики Беларусь”.**

в своей деятельности подотчетна Совету Министров Республики Беларусь, а по вопросам выполнения программ социально-экономического развития области (города Минска) подчиняется соответствующему областному (Минскому городскому) исполнительному комитету.

Администрация СЭЗ является республиканским юридическим лицом, имеет обособленное имущество, самостоятельный баланс, расчетный, валютный и иные счета в банках, печать с изображением Государственного герба Республики Беларусь и со своим наименованием, штамп, бланки, символику и другие реквизиты, приобретает имущественные и неимущественные права и несет обязанности, может быть истцом и ответчиком в суде. Администрация СЭЗ отвечает по своим обязательствам в пределах находящихся в его распоряжении денежных средств. При недостаточности денежных средств субсидиарную ответственность по обязательствам учреждения несет собственник закрепленного за ним имущества.



Администрацию свободной экономической зоны возглавляет глава администрации свободной экономической зоны, назначаемый на должность (освобождаемый от должности) Советом Министров Республики Беларусь по представлению соответствующего областного (Минского городского) исполнительного комитета. Полномочия главы администрации свободной экономической зоны определяются настоящим Законом, уставом администрации свободной экономической зоны и иным законодательством.

Заместители главы администрации свободной экономической зоны назначаются на должность (освобождаются от должности) главой администрации свободной экономической зоны по согласованию с соответствующим областным (Минским городским) исполнительным комитетом.

Для решения входящих в компетенцию администрации свободной экономической зоны вопросов главой администрации свободной экономической зоны может создаваться Совет администрации свободной экономической зоны. Полномочия и порядок работы совета администрации свободной экономической зоны определяются уставом свободной экономической зоны.

Администрация свободной экономической зоны:

принимает участие в разработке и реализации программ социально-экономического развития соответствующих административно-территориальных единиц и вносит предложения при подготовке проектов местных бюджетов;

совместно с соответствующим областным (Минским городским) исполнительным комитетом организует работу по развитию свободной экономической зоны и реализует программы ее развития;

вносит предложения о подготовке нормативных правовых актов по вопросам функционирования свободной экономической зоны, в том числе по совершенствованию специального правового режима свободной экономической зоны;

выступает с инициативой изменения границ свободной экономической зоны, продления срока ее функционирования;

выступает заказчиком по проектированию и строительству объектов производственной, инженерной, транспортной и иной инфраструктуры в границах свободной экономической зоны;

осуществляет рекламную, информационную деятельность в Республике Беларусь и за рубежом в целях освещения условий ведения инвестиционной и предпринимательской деятельности в свободной экономической зоне и привлечения иностранных и национальных инвесторов;

в установленном порядке рассматривает предложенные для реализации в свободной экономической зоне инвестиционные проекты;

осуществляет государственную регистрацию юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в свободной экономической зоне, за исключением банков, небанковских кредитно-финансовых организаций, страховых организаций, страховых брокеров, объединений страховщиков;

утверждает примерную форму договора об условиях деятельности в свободной экономической зоне;

заключает (продлевает) договоры об условиях деятельности в свободной экономической зоне и осуществляет контроль за их выполнением;

регистрирует юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в качестве резидентов свободной экономической зоны в порядке, установленном законодательством о свободных экономических зонах;

получает от резидентов свободной экономической зоны установленные законодательством и договором об условиях деятельности в свободной экономической зоне статистические отчетные данные об их деятельности, а также иную информацию, связанную с их деятельностью в качестве резидентов свободной экономической зоны;

представляет интересы свободной экономической зоны в отношениях с государственными органами и иными организациями;

по согласованию с Государственным таможенным комитетом Республики Беларусь принимает решение об определении пределов свободной таможенной зоны (упразднении свободной таможенной зоны) для резидента свободной экономической зоны;

выдает заключения о результатах реализации инвестиционного проекта резидента свободной экономической зоны;

принимает решения о лишении статуса резидента свободной экономической зоны;

изымает и предоставляет в аренду в установленном порядке резидентам свободной экономической зоны земельные участки в границах свободной экономической зоны, при необходимости осуществляет перевод земельных участков из одних категорий в другие, если такие права делегированы ей соответствующим областным (Минским городским) и городским (города областного подчинения) исполнительными комитетами и (или) иное не предусмотрено Президентом Республики Беларусь;

в соответствии с законодательством распоряжается переданным ей в оперативное управление имуществом, в том числе выступает в качестве арендодателя в отношении указанного имущества;

подготавливает в установленном законодательством порядке проект бюджета свободной экономической зоны на очередной финансовый год;

разрабатывает проект положения о фонде развития свободной экономической зоны и в соответствии с законодательством распоряжается средствами данного фонда;

в пределах компетенции оказывает содействие в работе контролирующих и правоохранительных органов Республики Беларусь;

осуществляет другие полномочия, предусмотренные настоящим Законом, уставом администрации свободной экономической зоны и иным законодательством.

В целях обеспечения гармоничного сочетания республиканских и местных интересов, интересов резидентов свободных экономических зон и иных организаций и индивидуальных предпринимателей Советом Министров Республики Беларусь может создаваться Наблюдательный Совет свободных экономических зон, куда входят главы администраций свободных экономических зон, представители Совета Министров Республики Беларусь, соответствующих областных (Минского городского) исполнительных комитетов, а также резидентов свободных экономических зон, иных организаций и индивидуальных предпринимателей.

Персональный состав и положение о наблюдательном совете свободных экономических зон утверждаются Советом Министров Республики Беларусь.

**Финансирование** создания и развития свободной экономической зоны, в том числе производственной, инженерной, транспортной и иной инфраструктуры, обслуживания имущества, находящегося в республиканской собственности и переданного в оперативное управление администрации свободной экономической зоны, иных расходов, связанных с функционированием свободной экономической зоны, включая содержание ее администрации, осуществляется из республиканского бюджета и иных источников в соответствии с законодательством. Для финансирования инфраструктуры свободной экономической зоны, рекламной, издательской деятельности, материального стимулирования работников администрации свободной экономической зоны и других целей формируется фонд развития свободной экономической зоны.

Распоряжение средствами фонда развития свободной экономической зоны осуществляется администрацией свободной экономической зоны, которая для рационального использования поступающих средств создает совет фонда.

Конкретные источники формирования фонда развития свободной экономической зоны, направления расходования его средств, состав и полномочия совета фонда определяются положением о фонде развития свободной экономической зоны, которое утверждается Советом Министров Республики Беларусь по представлению администрации свободной экономической зоны.

### **Ликвидация СЭЗ**

Свободная экономическая зона считается ликвидированной по окончании срока, на который она была создана, если он не будет продлен по решению Президента Республики Беларусь.

**До окончания этого срока** свободная экономическая зона может быть ликвидирована по решению Президента Республики Беларусь только в случае, если:

это вызвано необходимостью защиты жизни и здоровья людей, охраны окружающей среды и культурных ценностей, обеспечения национальной безопасности и обороны государства;

в течение одного года со дня создания свободной экономической зоны не зарегистрировано ни одного юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве резидента данной свободной экономической зоны;

в течение двенадцати месяцев подряд в свободной экономической зоне всеми ее резидентами не осуществлялась деятельность по реализации предложенных ими инвестиционных проектов;

в свободной экономической зоне отсутствуют ее резиденты в силу утраты статуса резидента свободной экономической зоны и в течение одного года со дня лишения либо утраты такого статуса последним резидентом данной свободной экономической зоны не зарегистрировано ни одного юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве ее резидента;

достижение целей создания свободной экономической зоны, определенных указом Президента Республики Беларусь о создании свободной экономической зоны, стало невозможным по иным причинам.

В случае досрочной ликвидации свободной экономической зоны резидентам данной свободной экономической зоны по решению Президента Республики Беларусь могут быть предоставлены гарантии и (или) компенсации.

#### **4.4 Условия регистрации и осуществления деятельности резидентами свободных экономических зон**

Для применения специального правового режима СЭЗ используется принцип резидентства.

**Резидентом** свободной экономической зоны являются юридические лица Республики Беларусь или индивидуальные предприниматели с местом нахождения в границах данной свободной экономической зоны, заключившие с администрацией свободной экономической зоны договор об условиях деятельности в свободной экономической зоне. Под местом нахождения индивидуального предпринимателя понимается его место жительства, указанное в свидетельстве о государственной регистрации индивидуального предпринимателя (ст.19 Закона).

Здесь и далее следует иметь в виду, что регистрация субъекта хозяйствования в качестве резидента СЭЗ не подменяет собой необходимость государственной регистрации юридического лица или физического лица в качестве индивидуального предпринимателя. Подобный вывод основывается на анализе норм **Декрета Президента РБ от 24.01.2013 № 2 Положение о государственной регистрации и ликвидации (прекращении деятельности) субъектов хозяйствования**» (далее - Декрет № 2) и Закона. При этом первоочередной является именно государственная регистрация.

Регистрации юридического лица и индивидуального предпринимателя в качестве резидента СЭЗ, то она осуществляется администрацией свободной экономической зоны в порядке, установленном законодательством о СЭЗ.

В качестве резидента СЭЗ регистрируются только юридические лица Республики Беларусь или индивидуальные предприниматели Республики Беларусь с местом нахождения в границах данной СЭЗ, заключившие с администрацией СЭЗ договор об условиях деятельности в СЭЗ. Под местом нахождения индивидуального предпринимателя понимается его место жительства, указанное в свидетельстве о государственной регистрации индивидуального предпринимателя.

Регистрация юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве резидента СЭЗ осуществляется в день заключения договора об условиях деятельности в СЭЗ на срок действия такого договора.

Сторонами договора об условиях деятельности в СЭЗ являются юридическое лицо или индивидуальный предприниматель и администрация СЭЗ. Договор определяет порядок и условия реализации резидентом СЭЗ предложенного им инвестиционного проекта и заключается на срок реализации инвестиционного проекта (части первая-третья ст.20 Закона).

Примерная форма договора об условиях деятельности в СЭЗ утверждается администрацией СЭЗ. Например, в отношении каждой из СЭЗ Республики Беларусь (СЭЗ «Брест» ([www.fez.brest.by](http://www.fez.brest.by)), СЭЗ «Витебск» ([www.fez-vitebsk.com](http://www.fez-vitebsk.com)), СЭЗ «Гомель-Патон» ([www.gomelraton.com](http://www.gomelraton.com)), СЭЗ «Гродноинвест» ([www.grodnoinvest.com](http://www.grodnoinvest.com)), СЭЗ «Минск» ([www.fezminsk.by](http://www.fezminsk.by)), СЭЗ «Могилев» ([www.fezmogilev.by](http://www.fezmogilev.by))) на основании постановления Совета Министров РБ от 21.05.2009 № 657 «Об утверждении положений о свободных экономических зонах и внесении изменений и

дополнений в постановления Совета Министров Республики Беларусь (признании отдельных из них либо их положений утратившими силу) по вопросам деятельности свободных экономических зон» (далее - постановление № 657) утверждены соответствующие положения о СЭЗ, а также дополнительно закреплено право администрации СЭЗ утверждать примерную форму договора об условиях деятельности в конкретной СЭЗ, а также форму бизнес-плана инвестиционного проекта.

Обратим внимание на тот факт, что срок заключения договора напрямую зависит от срока реализации инвестиционного проекта. Иными словами, для регистрации субъекта хозяйствования в качестве резидента СЭЗ и последующего осуществления деятельности в рамках специального правового режима требуется разработка инвестиционного проекта. С учетом того что создание на территории Республики Беларусь СЭЗ - это создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности (*примечание 2*) (подп.2.3 п.2 ст.8 Инвестиционного кодекса РБ; далее - Кодекс), то следует руководствоваться определением инвестиционного проекта в нормах Кодекса. Инвестиционный проект - совокупность документов, характеризующих замысел о вложении и использовании инвестиций и его практическую реализацию до достижения заданного результата за определенный период времени (часть вторая ст.14 Кодекса).

Законодательством установлена минимальная величина или заявленный объем инвестиций в реализацию инвестиционного проекта юридического лица или индивидуального предпринимателя: если указанные субъекты претендуют на регистрацию в качестве резидента СЭЗ, то объем инвестиций после 1 апреля 2008 г. должен составлять сумму, эквивалентную не менее **1 млн. евро** (*примечание 3*) (подп.1.1<sup>1</sup> п.1 Указа Президента РБ от 09.06.2005 № 262 «О некоторых вопросах деятельности свободных экономических зон на территории Республики Беларусь» (далее - Указ № 262)).

В свою очередь деятельность резидента СЭЗ обусловлена инвестиционным характером. При этом последний вправе заниматься инвестиционной и предпринимательской деятельностью за пределами СЭЗ с соблюдением общих правил, установленных законодательством, но на такую деятельность не распространяется специальный правовой режим СЭЗ (часть десятая ст.20 Закона).

За регистрацию в качестве резидента СЭЗ взимается государственная пошлина в соответствии с законодательными актами. В частности, согласно подп.1.22 п.1 ст.249 Особенной части Налогового кодекса РБ (далее - НК) объектом обложения государственной пошлиной помимо прочего признается регистрация в качестве резидента СЭЗ; размер государственной пошлины составляет **50 базовых величин** (п.38 приложения 22 к НК).

Администрация СЭЗ самостоятельно принимает решение о регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в качестве резидентов СЭЗ при соответствии их инвестиционных проектов условию о заявленном объеме инвестиций (подп.1.4 п.1 Указа № 262).

В течение 3 рабочих дней со дня регистрации администрация СЭЗ выдает свидетельство о регистрации юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве резидента СЭЗ по форме, установленной постановлением № 657. При этом в форме свидетельства предусматривается указание регистрационного номера в ЕГР.

Администрация СЭЗ в течение 10 рабочих дней со дня регистрации юридического лица или индивидуального предпринимателя в качестве резидента СЭЗ сообщает сведения о такой регистрации в Министерство юстиции РБ, соответствующие инспекцию Министерства по налогам и сборам РБ и орган государственной статистики, Государственный таможенный комитет РБ, а также информирует иные государственные органы в случаях и порядке, предусмотренных законодательными актами.

В случае отказа в регистрации в качестве резидента СЭЗ администрация СЭЗ обязана в течение 3 рабочих дней письменно уведомить юридическое лицо или индивидуального предпринимателя о принятом решении.

Отказ в регистрации в качестве резидента СЭЗ может быть обжалован юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем в хозяйственный суд в месячный срок со дня принятия соответствующего решения (ст.19 Закона).

Условия регистрации и осуществления деятельности резидентами свободных экономических зон:

1. Заявленный объем инвестиций в реализацию инвестиционного проекта юридического лица или индивидуального предпринимателя, претендующего на регистрацию в качестве резидента свободной экономической зоны (далее - СЭЗ), должен составлять сумму, эквивалентную **не менее 1 млн. евро** (подп.1.1<sup>1</sup> п.1 Указа № 262).

2. Администрация СЭЗ самостоятельно принимает решение о регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в качестве резидентов СЭЗ при соответствии их инвестиционных проектов указанному выше условию (подп.1.4 п.1 Указа № 262).

3. Отходы, образовавшиеся из иностранных товаров, помещенных под таможенную процедуру СЭЗ, и отходы, образовавшиеся из иностранных товаров, помещенных под таможенную процедуру свободной таможенной зоны, и товаров таможенного союза, в результате совершения с товарами, помещенными под таможенную процедуру свободной таможенной зоны, операций, установленных в подп.5) и 6) п.1 ст.13 Соглашения от 18.06.2010, в случае, если такие отходы не признаны товарами таможенного союза, рассматриваются как переработанные в состоянии, непригодное для их дальнейшего коммерческого использования, при их передаче организациям, осуществляющим в установленном законодательством порядке деятельность по сбору (заготовке) и (или) использованию в качестве вторичного сырья, а также по обезвреживанию отходов, или используются в качестве вторичного сырья (утилизируются) резидентами СЭЗ, имеющими зарегистрированный в установленном порядке объект по использованию отходов (подп.1.8<sup>1</sup> п.1 Указа № 262).

4. Финансирование расходов на создание инженерной и транспортной инфраструктуры, требуемой для реализации инвестиционного проекта резидента СЭЗ с заявленным объемом инвестиций в размере, эквивалентном сумме более 10 млн. евро, осуществляется за счет средств, предусматриваемых в Государственной инвестиционной программе и местных бюджетах на очередной финансовый год для соответствующей СЭЗ, в первоочередном порядке (подп.1.14<sup>1</sup> п.1 Указа № 262).

5. При проведении расчетов с участием субъекта валютных операций - резидента СЭЗ Республики Беларусь (кроме расчетов по валютным операциям, связанным с предоставлением и получением займов) разрешается использование иностранной валюты, ценных бумаг в иностранной валюте и (или) платежных документов в иностранной валюте при проведении валютных операций между субъектами валютных операций - резидентами Республики Беларусь (подп.25.6 п.25 Правил проведения валютных операций, утвержденных постановлением Правления Нацбанка РБ от 30.04.2004 № 72).

6. На территории СЭЗ может применяться таможенная процедура свободной таможенной зоны, при которой товары размещаются и используются в пределах территории СЭЗ без уплаты таможенных пошлин, налогов, а также без применения мер нетарифного регулирования в отношении иностранных товаров и без применения запретов и ограничений в отношении товаров таможенного союза.

7. На территориях СЭЗ действует особый (специальный правовой) режим осуществления предпринимательской и иной деятельности, заключающийся в предоставлении резидентам особого режима налогообложения, определяемого законодательством государств - членов таможенного союза, а также в создании иных, более благоприятных, чем общеустановленные на территории государства - члена таможенного союза, условий для осуществления предпринимательской, инвестиционной и иной деятельности на территории СЭЗ.

В частности, в СЭЗ действуют:

- специальный порядок исчисления и уплаты налогов и сборов;
- свободные таможенные зоны;
- специальный порядок регулирования земельных отношений.

Необходимо отметить, что действие специального правового режима СЭЗ имеет пределы, строго регламентированные законодательством.

При этом резидентам СЭЗ в пределах данных экономических зон запрещено осуществление отдельных видов деятельности, перечень которых также определен законодательством (ст.5 Закона о СЭЗ).

В свободных экономических зонах не допускается деятельность, запрещенная на территории Республики Беларусь законодательством.

Резидентам свободной экономической зоны в пределах этой свободной экономической зоны также **запрещена** следующая деятельность:

производство, переработка, хранение, реализация оружия, боеприпасов, взрывчатых веществ, взрывных устройств;

производство, переработка, хранение, обезвреживание, реализация радиоактивных и иных опасных материалов;

производство, переработка, хранение, реализация, уничтожение наркотических средств, психотропных веществ, их прекурсоров;

посев, выращивание, переработка, хранение, реализация культур, содержащих наркотические средства, психотропные или ядовитые вещества;

производство алкогольных напитков, за исключением шампанского, виноградных вин и пива;

производство табачных изделий;

изготовление ценных бумаг, денежных знаков и монет, почтовых марок;

лотерейная деятельность;

подготовка и трансляция радио- и телепередач, за исключением технического обслуживания радио и телевидения;

лечение лиц, страдающих заболеваниями, представляющими опасность для здоровья населения;

лечение животных с особо опасными заболеваниями;

деятельность, связанная с трудоустройством граждан Республики Беларусь за границей.

#### **4.5 . Преференции, предоставляемые для резидентов свободных экономических зон**

В свободной экономической зоне в отношении ее резидентов действует **особый режим налогообложения** – специальный порядок исчисления и уплаты налогов, сборов (пошлин).

На территории свободной экономической зоны для ее резидентов создаются **свободные таможенные зоны**.

**Земельные отношения** в свободной экономической зоне регулируются законодательством об охране и использовании земель.

Отношения по установлению, взиманию и использованию арендной платы за землю в свободной экономической зоне регулируются законодательными актами с учетом особенностей, установленных законодательством о свободных экономических зонах.

**Трудовые и связанные с ними отношения** в свободной экономической зоне регулируются законодательством о труде.

Обеспечение свободной экономической зоны трудовыми ресурсами осуществляется путем привлечения в приоритетном порядке местных трудовых ресурсов, а также по желанию нанимателя трудовых ресурсов из других регионов Республики Беларусь, найма иностранных граждан и лиц без гражданства в соответствии с законодательством.

Основными составляющими специального правового режима СЭЗ являются особый налоговый режим и таможенный режим свободной таможенной зоны.

Особый режим налогообложения включает в себя установленный Указом № 262 перечень налогов и сборов, плательщиками которых являются резиденты СЭЗ, а также налоговые льготы. В частности:

- прибыль резидентов СЭЗ, полученная от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, освобождается от обложения налогом на прибыль в течение 5 лет с даты объявления ими прибыли;

- налог на добавленную стоимость, исчисляемый по ставкам, установленным законодательством Республики Беларусь (за исключением ставки 10 (9,09) %), уплачивается организациями, являющимися резидентами СЭЗ, в размере 50 % от подлежащей уплате суммы указанного налога с оборотов по реализации на территории Республики Беларусь товаров собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ и являются



импортозамещающими в соответствии с перечнем, определенным Правительством РБ по согласованию с Президентом РБ. Высвобожденные суммы налога на добавленную стоимость не подлежат обложению налогами (сборами);

- резиденты СЭЗ освобождаются от налога на недвижимость по основным средствам (объектам незавершенного строительства), расположенным на территории соответствующих СЭЗ, и транспортным средствам независимо от направления использования указанных основных средств (объектов незавершенного строительства) и транспортных средств;

- резиденты СЭЗ освобождаются от налога на приобретение автомобильных транспортных средств независимо от цели их приобретения.

В СЭЗ для ее резидентов создаются свободные таможенные зоны. Свободная таможенная зона - территория, в пределах которой резидентом СЭЗ могут размещаться иностранные товары, помещенные под таможенный режим свободной таможенной зоны, а также отечественные товары. Требования, условия и пределы прав владения, пользования и распоряжения товарами, помещенными под таможенный режим свободной таможенной зоны, определены в § 12 Таможенного кодекса РБ и подп. 1.7-1.9<sup>1</sup> п.1 Указа № 262. Порядок создания и прекращения функционирования свободных таможенных зон, требования к их обустройству и оборудованию, обязанности владельцев свободных таможенных зон - резидентов СЭЗ, в отношении которых определена территория свободной таможенной зоны, определяются Указом Президента РБ от 31.01.2006 № 66 «Об утверждении Положения о свободных таможенных зонах, созданных на территориях свободных экономических зон» и постановлением ГТК РБ от 04.04.2006 № 27 «Об утверждении Инструкции о порядке согласования решений администраций свободных экономических зон об определении (упразднении) территорий свободных таможенных зон в границах свободных экономических зон, а также строительства в границах территорий свободных таможенных зон»

#### Земельные отношения в свободной экономической зоне (договор аренды, арендная плата)

#### **Некоторые условия предоставления резидентам свободных экономических зон земельных участков**

Правом предоставления и изъятия земельных участков резидентам СЭЗ, перевода земельных участков из одной категории в другую обладает администрация СЭЗ (Указ Президента РБ от 27.12.2007 № 667). Второй стороной в договоре аренды земли, заключаемом администрацией СЭЗ, вправе выступать только юридическое лицо, индивидуальный предприниматель, которые имеют статус резидента СЭЗ. Следует обратить внимание на то, что администрация СЭЗ принимает решение об изъятии и предоставлении земельных участков резидентам СЭЗ только для строительства и обслуживания объектов недвижимости.

При этом:

- предоставление резидентам СЭЗ земельных участков для строительства и обслуживания объектов недвижимого имущества в этих зонах осуществляется в соответствии с законодательными актами в области охраны и использования земель **без проведения аукциона** на право заключения договоров аренды, аукциона с условиями на право проектирования и строительства капитальных строений (зданий, сооружений) и аукциона по продаже земельных участков в частную собственность;

- предоставление резидентам СЭЗ земельных участков для строительства и обслуживания объектов недвижимого имущества в границах этих зон в случае, если разработанным и утвержденным в установленном порядке генеральным планом СЭЗ (при размещении земельного участка в ее границах) допускается размещение испрашиваемого земельного участка для заявленных нужд, производится **без предварительного согласования** места размещения земельного участка для строительства объекта;

- размер арендной платы определяется местными исполнительными комитетами на основании **кадастровой стоимости** земельных участков **с применением коэффициентов** для определения размера платы за право заключения указанных договоров аренды в зависимости от срока аренды земельных участков, (установлены в приложении 1 к постановлению Совета Министров РБ

от 26.03.2008 № 462 «О некоторых мерах по реализации Указа Президента Республики Беларусь от 27 декабря 2007 г. № 667»), а также дополнительного коэффициента 0,1. Размер арендной платы, определенный на дату заключения договора аренды на срок реализации инвестиционного проекта резидентом СЭЗ, не может изменяться в течение всего срока действия договора аренды.

### Правовой режим налогообложения в свободной экономической зоне

Правовой режим налогообложения в СЭЗ на территории Республики Беларусь регламентирован НК, Указом № 262 и Законом.

В первую очередь, вопросы налогообложения нашли свое отражение в нормах НК.

По общему правилу, особенности налогообложения в СЭЗ распространяются на реализацию резидентами СЭЗ:

1) за пределы Республики Беларусь иностранным юридическим и (или) физическим лицам в соответствии с заключенными между ними договорами товаров (работ, услуг) собственного производства, произведенных этими резидентами на территории СЭЗ.

2) на территории Республики Беларусь товаров собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ и являются импортозамещающими в соответствии с перечнем, определенным Правительством РБ

3) товаров (работ, услуг) собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ, другим резидентам СЭЗ согласно заключенным с ними договорам.

При этом обязательно наличие условия: товары (работы, услуги) должны являться товарами (работами, услугами) **собственного производства** резидента СЭЗ, осуществляющего их реализацию, и должны быть произведены (выполнены, оказаны) им на территории СЭЗ, резидентом которой он является;

Особенности налогообложения в СЭЗ, установленные НК, **не** распространяются:

- на общественное питание, игорный бизнес, деятельность по организации и проведению электронных интерактивных игр, торговую и торгово-закупочную деятельность, операции с ценными бумагами;

- реализацию товаров (работ, услуг), производство (выполнение, оказание) которых осуществляется полностью или частично с использованием основных средств, находящихся в собственности или ином вещном праве резидента СЭЗ, и (или) труда работников резидента СЭЗ вне ее территории;

- банки и страховые организации.

Особенности налогообложения в СЭЗ применяются резидентом СЭЗ не ранее чем с 1-го числа месяца, следующего за месяцем регистрации его в качестве резидента СЭЗ.

Резиденты СЭЗ обязаны обеспечить раздельный учет выручки (доходов), затрат (расходов), сумм, участвующих при определении налоговой базы по налогам, сборам (пошлинам) по деятельности, на которую распространяются особенности налогообложения в СЭЗ. При отсутствии раздельного учета указанных выручки (доходов), затрат (расходов) и сумм исчисление и уплата налогов, сборов (пошлин) производятся резидентами СЭЗ без применения особенностей налогообложения в СЭЗ.

Резиденты СЭЗ:

1) исчисляют и уплачивают в порядке, установленном НК, Таможенным кодексом РБ, законами Республики Беларусь и (или) актами Президента РБ, международными договорами Республики Беларусь, в т.ч. международными договорами Республики Беларусь, формирующими договорно-правовую базу таможенного союза (ст.327 НК) **(таблица!!!)**:

- налог на прибыль по ставке, уменьшенной на 50 % от общеустановленной ставки в размере 24 %, но не более чем по ставке 12 %. При этом прибыль резидентов СЭЗ, полученная от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, освобождается от налога на прибыль в течение 5 лет с даты объявления ими прибыли. Отсчет 5-летнего срока производится с первого налогового периода (включительно), в котором у организации возникла валовая прибыль, включающая прибыль от реализации товаров (работ, услуг), за исключением ранее приобретенных товаров, полученную организацией после ее регистрации в качестве резидента СЭЗ. Однако приведенные положения не



распространяются на резидентов СЭЗ, у которых отсчет 5-летнего периода начат до 1 января 2011 г. Для указанных резидентов СЭЗ отсчет 5-летнего периода производится в соответствии с законодательством, действовавшим до 1 января 2011 г.;

- налог на добавленную стоимость уплачивается резидентами СЭЗ в размере 50 % (по ставке 10%) от подлежащей уплате суммы указанного налога с оборотов по реализации на территории Республики Беларусь товаров собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ и являются импортозамещающими в соответствии с Перечнем импортозамещающих товаров. Высвобождаемые суммы налога на добавленную стоимость не подлежат обложению налогами (сборами).

- акцизы;
- налог на недвижимость;
- экологический налог;
- налог за добычу (изъятие) природных ресурсов;
- земельный налог;
- государственную пошлину;
- патентные пошлины;
- оффшорный сбор;
- гербовый сбор;
- таможенные пошлины;
- таможенные сборы;
- местные налоги и сборы;

2) исполняют обязанности налоговых агентов, в т.ч. обязанности исчислять, удерживать и перечислять при выплате (начислении) заработной платы и иных доходов налоги, сборы (пошлины);

3) освобождены от уплаты налога на недвижимость по зданиям и сооружениям (в т.ч. сверхнормативного незавершенного строительства), расположенным на территории соответствующих СЭЗ, независимо от направления их использования (п.4 ст.327 НК).

#### Предоставление преференций в рамках таможенного союза

В настоящее время развитие СЭЗ Республики Беларусь осуществляется в рамках таможенного союза и Единого экономического пространства (далее - ЕЭП). В связи с этим одной из основных задач законодательного регулирования деятельности СЭЗ на ближайшую перспективу является выработка единых стандартов и правил создания и деятельности СЭЗ.

В соответствии с Соглашением от 18.06.2010 с **1 января 2017 г.** будут упразднены таможенные льготы, ранее установленные для резидентов СЭЗ национальным законодательством. Данное Соглашение является основным документом, регламентирующим вопросы развития СЭЗ в рамках таможенного союза. При этом в Республике Беларусь проводится активная работа по приведению национального законодательства о СЭЗ в соответствие с нормами таможенного союза. Так, уже упразднен ряд таможенных льгот для резидентов СЭЗ при поставке произведенной ими продукции на внутренний рынок таможенного союза: резиденты СЭЗ, зарегистрированные с 1 января 2012 г., лишены этих льгот, а резиденты, зарегистрированные до указанной даты, вправе применять их только до 2017 г.

С целью предоставления резидентам СЭЗ Республики Беларусь ряда компенсационных льгот (преференций), а также в связи с проводимой работой по приведению законодательства в соответствие с нормами Соглашения от 18.06.2010 Президентом РБ принят Указ от 24.02.2012 № 109 «О внесении изменений и дополнений в некоторые указы Президента Республики Беларусь по вопросам деятельности резидентов свободных экономических зон» (далее - Указ № 109).

Вышеназванным Указом для резидентов СЭЗ, зарегистрированных до 1 января 2012 г., с 2017 г. предоставляется ряд дополнительных (компенсационных) преференций, таких как:

- освобождение от осуществления компенсационных выплат стоимости удаляемых объектов растительного мира при строительстве объекта в пределах СЭЗ;
- освобождение от внесения платы за право заключения договора аренды земельного участка, а также от арендной платы сроком на 5 лет;

- иные преференции.

Кроме того, в развитие норм Указа № 109 принят ряд других нормативных правовых актов, и направленных на совершенствование законодательства Республики Беларусь о СЭЗ в рамках Таможенного союза. Также, отдельные дополнительные преференции для резидентов СЭЗ закреплены в Налоговом кодексе Республики Беларусь.

Резидентам СЭЗ, зарегистрированным с 1 января 2012 г., указанные выше дополнительные преференции предоставляются уже в настоящее время.

Таблица - Преференции, предоставляемые для резидентов свободных экономических зон в соответствии с законодательством Республики Беларусь

№ п/п	Условия ведения деятельности	Предоставленные преференции	Кому предоставлено	Срок действия	Чем регулируется предоставление преференций
Земельные отношения					
1	Арендная плата за земельные участки	<b>Освобождение от платы за право заключения договора аренды</b> земельного участка, предоставляемого для строительства и обслуживания объектов недвижимого имущества в границах СЭЗ	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 января 2012 г.	Не ограничен	Подпункт 1.1 <sup>3</sup> п.1 Указа № 262
			Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	После 1 января 2017 г.	
		<b>Освобождение от арендной платы</b> за земельные участки в границах СЭЗ, предоставленные для строительства объектов ( <i>примечание 1</i> )	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 января 2012 г.	На период проектирования и строительства этих объектов, но не более 5 лет с даты их регистрации	Указ Президента РБ от 01.03.2010 № 101 «О взимании арендной платы за земельные участки, находящиеся в государственной собственности»
			Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	Не ранее, чем с 1 января 2017 г. и не более 5 лет с указанной даты	
		<b>Запрет на повышение</b> определенного при предоставлении в аренду <b>размера ежегодной арендной платы</b> за земельные участки, расположенные в границах СЭЗ и предоставляемые в аренду их резидентам для реализации инвестиционных проектов	Администрациям СЭЗ	В течение всего срока реализации инвестиционного проекта	
		<b>Право уменьшать</b> (увеличивать), но не более чем в 2 раза размер ежегодной арендной платы за земельные участки, расположенные в границах СЭЗ (кроме случаев, указанных выше) ( <i>примечание 2</i> )	Администрациям СЭЗ	Не ограничен	
2	Возмещение потерь сельскохозяйственного и лесохозяйственного производства при изъятии земель	<b>Освобождение от возмещения</b> потерь сельскохозяйственного производства при изъятии сельскохозяйственных земель для реализации резидентами СЭЗ инвестиционных проектов в границах СЭЗ	Резиденты СЭЗ, зарегистрированные до 1 января 2012 г.	При предоставлении земельных участков с 1 января 2017 г.	Положение о порядке возмещения потерь сельскохозяйственного производства, утвержденное постановлением № 462
			Резиденты СЭЗ, зарегистрированные после 1 января 2012 г.	Не ограничен	
		<b>Освобождение от возмещения</b> потерь лесохозяйственного производства при изъятии земель лесного фонда для реализации резидентами СЭЗ инвестиционных проектов в границах СЭЗ	Резиденты СЭЗ, зарегистрированные до 1 января 2012 г.	При предоставлении земельных участков с 1 января 2017 г.	Положение о порядке возмещения потерь лесохозяйственного производства, утвержденного постановлением № 462
			Резиденты СЭЗ, зарегистрированные после 1 января 2012 г.	Не ограничен	
Налогообложение, уплата пошлин					
3	Земельный налог	<b>Освобождение от уплаты земельного налога в отношении</b> земельных участков, расположенных в границах СЭЗ и предоставленных для цели строительства объектов	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным с 1 января 2012 г.	На период проектирования и строительства этих объектов, но не более 5 лет с даты регистрации в качестве резидента	Статья 194 НК

				СЭЗ	
			Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	На период проектирования и строительства объектов, для строительства которых предоставлены земельные участки, но не ранее чем с 1 января 2017 г. и не более 5 лет с указанной даты	
4	<b>Налог на добавленную стоимость</b>	<b>Обложение НДС по ставке 10 % оборотов по реализации резидентами СЭЗ на территории Республики Беларусь товаров собственного производства, которые произведены ими на территории СЭЗ и являются импортозамещающими в соответствии с перечнем импортозамещающих товаров, установленным НК (примечание 3).</b>  <b>Справочно</b> Перечень импортозамещающих товаров, производимых резидентами свободных экономических зон и поставляемых на внутренний рынок республики, утвержден постановлением Совета Министров РБ от 12.01.2012 № 39	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 апреля 2008 г. Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 апреля 2008 г.	До 31 марта 2015 г. В течение 7 лет с даты регистрации в качестве резидентов СЭЗ	Статья 327 НК
5	<b>Налог на прибыль (примечание 4)</b>	<b>1. Освобождение</b> прибыли, полученной от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, от налога на прибыль в течение <b>5 лет</b> с даты объявления резидентом СЭЗ прибыли (примечание 5). <b>2. Уменьшение</b> на 50 % ставки налога на прибыль, установленной п.1 ст.142 НК, с уплатой налога по ставке не свыше 12 %	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 апреля 2008 г. Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 апреля 2008 г.	До 31 марта 2015 г. В течение 7 лет с даты регистрации в качестве резидентов СЭЗ	
6	<b>Налог на недвижимость</b>	<b>Освобождение от налога на недвижимость</b> по зданиям и сооружениям (в т.ч. сверхнормативного незавершенного строительства), расположенным на территории СЭЗ, независимо от направления их использования (примечание 6)	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 апреля 2008 г. Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 апреля 2008 г.	До 31 марта 2015 г. В течение 7 лет с даты регистрации в качестве резидентов СЭЗ	
7	<b>Государственная пошлина</b> за выдачу специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь	<b>Освобождение от уплаты государственной пошлины</b> за выдачу иностранным гражданам и лицам без гражданства, привлекаемым резидентом СЭЗ для реализации инвестиционного проекта на территории СЭЗ, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным с 1 января 2012 г. Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	Не ограничен С 1 января 2017 г.	Подпункт 8.35 п.8 ст.257 НК
8	<b>Таможенные пошлины, налоги, уплачиваемые</b>	<b>Освобождение</b> от уплаты таможенных пошлин, налогов	Резидентам СЭЗ		Соглашение от 18.06.2010

	при ввозе (вывозе) товара с территории свободной таможенной зоны СЭЗ (при этом не имеет значения, относятся ли данные товары к импортозамещающим товарам)	в отношении иностранного товара, помещенного под таможенную процедуру (таможенный режим) свободной таможенной зоны, при его вывозе в неизменном состоянии за пределы таможенного союза			
		<b>Освобождение</b> от уплаты <b>ввозных</b> таможенных пошлин, налогов при вывозе товаров таможенного союза в неизменном состоянии, а также товаров таможенного союза, в изготовлении (получении) которых не использовались иностранные товары, на остальную часть таможенной территории таможенного союза (примечание 7)	Резидентам СЭЗ		
		<b>Освобождение</b> от уплаты <b>вывозных</b> таможенных пошлин, налогов в отношении товаров, в т.ч. отходов, изготовленных (полученных) с использованием <b>иностранных товаров, помещенных под таможенную процедуру (таможенный режим) свободной таможенной зоны</b> , если такие товары не соответствуют критериям достаточной переработки (признаны иностранными товарами) в случае их вывоза за пределы таможенной территории таможенного союза	Резидентам СЭЗ		
		<b>Освобождение</b> от уплаты <b>ввозных таможенных пошлин, налогов</b> в отношении товаров, в т.ч. отходов, изготовленных (полученных) с использованием <b>иностранных товаров, помещенных под таможенную процедуру (таможенный режим) свободной таможенной зоны</b> , если такие товары соответствуют критериям достаточной переработки (признаны товарами таможенного союза), в случае их вывоза на остальную часть таможенной территории таможенного союза. При этом такие товары признаются товарами таможенного союза	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	До 1 января 2017 г.	
<b>Иные преференции</b>					
9	<b>Обязательная продажа иностранной валюты</b>	<b>Освобождение от обязательной продажи иностранной валюты</b>	Резидентам СЭЗ	Не ограничен	Подпункт 4.1 п.4 Указа Президента РФ от 17.07.2006 № 452 «Об обязательной продаже иностранной валюты»
10	<b>Осуществление компенсационных посадок и выплат стоимости удаляемых, пересаживаемых объектов растительного мира</b>	<b>Освобождение от осуществления компенсационных посадок и компенсационных выплат стоимости удаляемых, пересаживаемых объектов растительного мира при строительстве в границах СЭЗ объектов, предусмотренных в инвестиционном проекте, с правом удаления, пересадки объектов растительного мира</b>	Резидентам СЭЗ, зарегистрированным после 1 января 2012 г.	Не ограничен	Подпункт 1.1 <sup>2</sup> п.1 Указа № 262
			Резидентам СЭЗ, зарегистрированным до 1 января 2012 г.	После 1 января 2017 г.	

## ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

### 5.1. Сущность капитальных вложений, их роль.

### 5.2 Структура капитальных вложений и направления ее совершенствования

#### 5.1. Сущность капитальных вложений, их роль.

Особое место в структуре инвестиций занимают инвестиции в основной капитал - капитальные вложения, т.к. именно *посредством осуществления капитальных вложений возможно обновление основных производственных фондов предприятий, расширение действующих мощностей, выпуск новых видов продукции, а следовательно и обеспечение жизнеспособности предприятий на рынке путем повышения уровня их доходности и конкурентоспособности, что в свою очередь и является залогом экономического развития государства в целом (роль).*

Согласно Декрету Президента РБ от 6 августа 2009 г. № 10 О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь **капитальными вложениями** являются инвестиции в основной капитал (основные средства), в т.ч. затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские и другие затраты. В статистическом учете и экономическом анализе капитальные вложения называют также капиталобразующими инвестициями.

По экономическому содержанию капитальные вложения представляют часть общественного продукта (главным образом фонда накопления), направляемую на воспроизводство основных фондов.

По форме же капитальные вложения выступают в виде денежных средств, которые идут на капитальное строительство, приобретение оборудования и других средств труда, входящих в состав основных фондов.

Иными словами, капитальные вложения представляют собой совокупность общественно необходимых затрат, связанных с созданием и обновлением основных фондов, предназначенных для развития отраслей народного хозяйства и удовлетворения социальных потребностей населения.

Капитальные вложения являются более широким понятием, чем **капитальное строительство**. В процессе капитального строительства осуществляется лишь часть капитальных вложений, равная стоимости строительно-монтажных работ по данному объекту. Значительная часть капитальных вложений осуществляется минуя стадию строительства (например, затраты на приобретение оборудования, не требующего монтажа, транспортных средств и другой техники). К капитальным вложениям относятся также затраты на проектно-изыскательские работы, научные исследования, на мероприятия по вводу сооружаемых объектов в эксплуатацию (пусконаладочные работы, отвод земельных участков, переселение и др.), улучшение экологической обстановки, формирование основного стада и др.

Для более эффективного использования капитальных вложений и ускорения ввода в действие производственных мощностей предусматривается специальный показатель - *незавершенное строительное производство*. К нему относятся незаконченные или законченные, но не сданные в эксплуатацию здания и сооружения, этапы работ, а также стоимость смонтированного и находящегося в монтаже оборудования и другие затраты, оплаченные заказчиком по объектам, не введенным в срок, а также не оплаченные, которые в соответствии с действующей системой расчетов не могут быть приняты и оплачены заказчиком до их полного завершения. Сюда же включаются затраты на строительство временно приостановленных или законсервированных строений. Размеры незавершенного строительства не должны превышать нормативного задела в строительстве. В строительный задел включается размер незавершенного строительства на конец планируемого года, который необходим для планомерного обеспечения ввода в действие объектов в течение последующего периода в сроки, установленные нормами продолжительности строительства. Величина задела зависит от продолжительности строительства объекта, срока ввода его в действие и сметной стоимости.

Капитальные вложения осуществляют государство, юридические и физические лица.

## **Источники финансирования**

Предприятие, производящее капиталовложение, обычно имеет несколько альтернативных возможностей финансирования, которые не исключают друг друга, и могут использоваться одновременно, что часто и происходит на практике.

Структура инвестиционных средств предприятия является важным показателем его финансовой активности.

Классической формой самофинансирования являются собственные средства предприятия в виде нераспределенной прибыли и амортизации, которые дополняются определенной долей эмиссии ценных бумаг и кредита, полученного с рынка ссудного капитала.

Амортизационные отчисления как источник инвестирования имеют большое значение. В современных условиях возникает необходимость постоянного обновления основных фондов, что заставляет предприятия производить ускоренное списание оборудования с целью образования накоплений для последующего вложения их в инновации. Вследствие этого амортизация приобретает собственные формы существования и движения и перестает быть выражением физического износа основного капитала: она в этом случае превращается в инструмент регулирования инвестиционной деятельности. Ускоренная амортизация осуществляется двумя способами. Первый заключается в искусственном сокращении нормативных сроков службы и соответствующем увеличении нормы амортизации. Второй способ характеризует возможность отдельных предприятий в течение ряда лет производить амортизационные отчисления в повышенном размере с понижением их в последующие годы.

Кроме самофинансирования огромную роль играет такой мощный источник капитала, как рынок ценных бумаг, хотя в нашей стране он используется еще далеко не полностью. Кроме того, повышается роль заемных средств, особенно банковских кредитов.

Важную роль в определении источников инвестиций и их структуры играет деятельность государства. Посредством финансовой (налогово-амортизационной) и денежно-кредитной политики оно направляет инвестиционную активность в нужное русло - либо стимулирует ее, либо препятствует ей.

### **Классификация**

Капитальные вложения классифицируют по ряду признаков.

1) По признаку целевого (отраслевого) назначения будущих объектов выделяют:

- строительство объектов производственного назначения;

строительство объектов сельскохозяйственного назначения;

строительство объектов транспорта и связи;

жилищное строительство;

геологоразведочные работы;

строительство объектов социальной сферы (учреждений здравоохранения, образования, культуры, торговли и др.).

2) По формам воспроизводства основных фондов капитальные вложения разделяют:

а) на новое строительство;

б) на расширение действующих предприятий;

в) на техническое перевооружение

г) реконструкцию.

К новому строительству относятся затраты по сооружению объектов на новых площадках.

Под расширением понимается строительство вторых и последующих очередей предприятия, дополнительных производственных комплексов и производств, а также сооружение новых либо расширение существующих цехов основного назначения.

Реконструкция представляет собой полное или частичное переоборудование и переустройство предприятия (без строительства новых и расширения действующих цехов основного производственного назначения, за исключением создания новых и расширения существующих вспомогательных и обслуживающих объектов) с заменой морально устаревшего и физически изношенного оборудования, механизацией и автоматизацией производства, устранением диспропорций в технологических звеньях и вспомогательных службах.

Техническое перевооружение действующего предприятия, т.е. повышение технического уровня отдельных участков производства и агрегатов путем внедрения новой техники и технологии, механизации и автоматизации, процессов модернизации изношенного оборудования.

3) По источникам финансирования капитальные вложения делятся на централизованные и децентрализованные.

К централизованным относятся государственные капитальные вложения, по которым основные показатели определяются местными либо республиканскими органами власти. Финансирование государственных централизованных капитальных вложений осуществляется за счет средств, предусмотренных в государственном бюджете и (или) бюджетах АТЕ, путем направления финансовых ресурсов на выполнение федеральных и целевых программ и на другие федеральные государственные нужды, определяемые законодательством РБ.

Централизованные капитальные вложения за счет средств государственного бюджета предусматриваются на следующие цели:

- осуществление государственных долгосрочных целевых программ;
- строительство государственных объектов производственной сферы, в том числе оборонной промышленности, средств связи, атомных и гидроэлектростанций, ТЭЦ и др.;
- строительство железных и автомобильных дорог, морских портов, сооружение других объектов для федеральных нужд.

К децентрализованным относятся капитальные вложения, осуществляемые: частными предприятиями; производственными кооперативами; потребительскими кооперативами и союзами потребительской кооперации; акционерными обществами; общественными организациями; частными инвесторами.

4) **По составу затрат** капитальные вложения складываются из трех основных элементов:

- расходы на строительно-монтажные работы;
- расходы на приобретение оборудования, инструмента и инвентаря;
- прочие капитальные затраты.

В состав затрат на строительно-монтажные работы входят расходы на осуществление следующих видов работ:

- а) возведение новых, расширение, реконструкция и техническое перевооружение постоянных и временных зданий и сооружений;
- б) монтаж различных конструкций;
- в) сооружение внешних и внутренних сетей водоснабжения, канализации, тепло- и газификации, энергоснабжения, строительство очистных сооружений.

Расходы на приобретение оборудования, инструмента и инвентаря включают затраты:

- а) на оборудование, требующее монтажа (которое может быть введено в действие только после его сборки, наладки и установки, например, крупное технологическое и энергетическое оборудование, общезаводское оборудование);
- б) на оборудование, не требующее монтажа (все виды транспортных средств и подвижного состава);
- в) на инструмент и инвентарь.

Прочие капитальные вложения состоят из затрат:

- а) на проектно-изыскательские работы;
- б) на геолого-разведочные работы;
- в) на содержание дирекции строящегося предприятия;
- г) на подготовку эксплуатационных кадров для строящегося предприятия;
- д) на содержание технического и авторского надзора за строительством;
- е) на компенсацию сверхсметной стоимости строительства.

#### **Роль капитальных вложений**

- определяют развитие материально-технической базы государства
- необходимы для увеличения производственных мощностей промышленности, сельского хозяйства и других видов деятельности, ускорения темпов научно-технического прогресса.

- являясь основой развития материально-технической базы хозяйствующих субъектов, служат фактором усиления их независимости в условиях рынка, а государства - укрепления обороноспособности.
- являются главным фактором создания основных фондов, реконструкции и расширения действующих предприятий, технического перевооружения предприятий.
- При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование пропорций и темпов развития основных фондов отдельных производств и отраслей хозяйства,
- решаются проблемы социального характера (строительство жилья, учреждений образования, здравоохранения, культуры)
- осуществляется регулирование развития всех экономических районов страны.

## 5.2 Структура капитальных вложений и направления ее совершенствования

Эффективность использования капитальных вложений в значительной мере зависит от их структуры. Различают следующие виды структур капитальных вложений: технологическую, воспроизводственную, отраслевую и территориальную.

**Под технологической структурой** капитальных вложений понимаются состав затрат на сооружение какого-либо объекта и их доля в общей сметной стоимости.

Технологическая структура капитальных вложений оказывает самое существенное влияние на эффективность их использования. Совершенствование этой структуры заключается в повышении доли машин и оборудования в сметной стоимости проекта до оптимального уровня. По сути, технологическая структура капитальных вложений формирует соотношение между активной и пассивной частью основных производственных фондов будущего предприятия. Увеличение доли машин и оборудования, т.е. активной части основных производственных фондов будущего предприятия, способствует увеличению производственной мощности предприятия, а, следовательно, капитальные вложения на единицу продукции снижаются. Экономическая эффективность достигается и за счет повышения уровня механизации труда и работ.

**Под воспроизводственной структурой** капитальных вложений понимаются их распределение и соотношение в общей сметной стоимости по формам воспроизводства основных производственных фондов. Рассчитывается, какая доля капитальных вложений в их общей величине направляется на: новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства, расширение действующего производства, модернизацию.

Совершенствование воспроизводственной структуры заключается в повышении доли капитальных вложений, направляемых на реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства. Теория и практика свидетельствуют о том, что реконструкция и техническое перевооружение производства намного выгоднее, чем новое строительство, по многим причинам: во-первых, сокращается срок ввода в действие дополнительных производственных мощностей; во-вторых, в значительной мере уменьшаются удельные капитальные вложения.

Экономическая эффективность капитальных вложений на уровне народного хозяйства существенно зависит и от отраслевой, и от территориальной (региональной) структуры капитальных вложений.

**Под отраслевой структурой** капитальных вложений понимаются их распределение и соотношение по отраслям промышленности и народного хозяйства в целом. Ее совершенствование заключается в обеспечении пропорциональности и в более быстром развитии тех отраслей, которые обеспечивают ускорение НТП во всем народном хозяйстве.

**Под территориальной структурой** капитальных вложений понимаются их распределение и соотношение в общей совокупности по отдельным экономическим районам, областям, краям и республикам РФ.

Смысл совершенствования территориальной структуры капитальных вложений заключается в том, чтобы она позволяла получить максимум экономического и социального эффекта.



## ТЕМА 6. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

### 6.1. Понятие, цели, принципы и виды инвестиционных проектов

### 6.2. Стадии разработки и реализации инвестиционного проекта. Финансирование проектно-изыскательских работ.

### 6.1. Понятие, цели, принципы и виды инвестиционных проектов

**Проект** (от лат. projectus - брошенный вперед) - это технические материалы (чертежи, расчеты, макеты вновь созданных зданий, сооружений, машин, приборов и других изделий), предварительный текст какого-либо документа (договора), план, замысел, намечаемое решение проблемы. Он может быть техническим, если в нем зафиксированы технические решения, технические показатели нового продукта, объекта и т.п., и экономическим - программа действий по осуществлению конкретного социально-экономического замысла, например, по выпуску и реализации новых изделий, обновлению производства и т.п.

В управлении - это совокупность средств и действий исполнителей по выработке и осуществлению управленческих решений.

В инвестиционном проектировании термин «проект» чаще употребляется в смысле действий, деятельности. Разработка проекта, или проектирование, является одним из звеньев осуществления капитальных вложений, связывающих науку с производством. От качества технологического обоснования и уровня проектных решений во многом зависит эффективность инвестиций, сметная стоимость объекта инвестирования, сроки его осуществления.

**Инвестиционное проектирование** - это разработка комплекта технической и экономической документации (технико-экономическое обоснование, макеты будущих зданий и сооружений, рабочие чертежи, бизнес-план, сводный сметный расчет стоимости строительства и др.), необходимой для осуществления проекта и его финансирования.

Отечественная практика разработки проектов строительства, реконструкции предприятия (цехов, участков) обычно включает следующие разделы: общая пояснительная записка, технико-экономическая часть, генеральный план, технологическая часть с разделом по автоматизации производственных процессов, организация труда и системы управления производством, строительная часть, организация строительства, сметная документация, жилищно-гражданское строительство и др.

Под **инвестиционным проектом** понимают комплекс мероприятий, документов и работ, финансовым результатом которого является прибыль (доход) или иной значимый результат, а материально-вещественным – новые или реконструированные основные фонды.

В случае если создаваемые объекты или производства не укладываются в рамки одного проекта, разрабатывается инвестиционная программа (например, программа энергоэффективности, импортозамещения, наращивания экспортного потенциала). Другими словами, **инвестиционная программа** - это комплекс строящихся или реконструируемых объектов, ориентированных на решение одной задачи (программы).

Каждый проект в ходе реализации должен преследовать заранее предусмотренные цели. В экономической теории сложилась классификация целей, применимых к тому или иному инвестиционному проекту:

цели, связанные с ростом удовлетворения потребностей инвестора;

цели, связанные с оптимизацией имущественного положения фирмы.

Данные **цели** могут быть представлены в стоимостном выражении. В них входят:

максимизация прибыли;

рост объема продаж;

увеличение товарооборота;

минимизация текущих издержек;

сокращение инвестиционных затрат и т. п.

Кроме того, необходимо помнить, что некоторые цели конкретных инвестиционных проектов не могут быть выражены в денежной форме. К ним относятся:

стремление к престижу и известности;  
завоевание определенного сегмента рынка;  
стремление к независимости;  
осуществление социальных программ;  
улучшение экологической ситуации и т. п.

При решении вопроса об инвестировании целесообразно определить, куда выгоднее вкладывать капитал: в производство, ценные бумаги, приобретение товаров для перепродажи, недвижимость или валюту. Поэтому при инвестировании рекомендуется учитывать следующие основные моменты:

Капитальные вложения с длительными сроками окупаемости следует финансировать за счет долгосрочных заемных средств.

Инвестиции со значительной степенью риска рекомендуется финансировать за счет собственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчислений).

Необходимо выбирать такие инвестиции, которые обеспечивают инвестору достижение максимальной (предельной) доходности.

Чистая прибыль от данного вложения капитала должна превышать ее величину от помещения средств на банковский депозит.

Рентабельность инвестиций всегда должна быть выше индекса инфляции.

Рентабельность конкретного инвестиционного проекта с учетом фактора времени (временной стоимости денег) всегда должна быть больше доходности альтернативных проектов.

Методические рекомендации также предполагают использование ряда важных **принципов** при разработке, анализе и экспертизе инвестиционных проектов, главные из которых:

использование принципа альтернативности;

моделирование потоков продукции (услуг) и разнообразных ресурсов (в том числе и денежных) в виде потоков денежных средств;

разработка и экспертиза проекта по ряду обязательных разделов или аспектов, таких как технический, коммерческий, институциональный, экологический, социальный, финансовый (микроуровень) и экономический (макроуровень);

использование принятых в мировой практике критериев оценки эффективности проектов на основе определения эффекта путем сопоставления предстоящих результатов и затрат с ориентацией на достижение требуемой нормы дохода на капитал и других показателей и приведение при этом предстоящих расходов и доходов к условиям их соизмеримости с учетом теории ценности денег во времени;

учет неопределенности и рисков, связанных с осуществлением проекта.

Анализ инвестиционных проектов должен основываться на их **классификации**. С точки зрения управления инвестиционными проектами классификация может быть представлена по следующим основаниям:

величина требуемых инвестиций;

сроки реализации проекта;

отношение к риску;

участники проекта;

тип денежного потока, генерируемый проектом;

тип отношения между проектами;

признак внедрения.

1) От величины требуемых инвестиций зависит возможность реализации проекта определенным кругом участников и поиск путей его финансирования. Данный критерий еще называют масштабом проекта. По величине требуемых инвестиций проекты делят на крупные (мегапроекты), традиционные и малые. В отечественной практике нет четкого деления проектов по масштабу, однако необходимо помнить, что данная классификация достаточно условна и связана с размерами самих компаний, производящих инвестиции. Так, например, для предприятия-гиганта и малого предприятия критерии отнесения анализируемого проекта к крупному или мелкому существенно различаются.

2) По срокам реализации проекты могут быть:

краткосрочные;  
среднесрочные;  
долгосрочные.

Краткосрочные проекты предполагают сжатые сроки реализации. Заказчик идет на это для выигрыша во времени и сохранения приоритета в конкурентной борьбе на рынке сбыта. Долгосрочными обычно являются проекты, реализующие капиталоемкие вложения (например, в строительство и реконструкцию объектов недвижимости).

3) По критерию отношение к риску инвестиционные проекты могут делиться на рискованные и безрисковые. Данное деление существенно для расчета их эффективности и приемлемости для потенциальных инвесторов. Наименее рискованны проекты, выполняемые по государственному заказу; наиболее рискованны проекты, связанные с созданием новых производств и разработкой новых технологий.

4) Если говорить об участниках проекта, то наиболее важны следующие: государственные предприятия; совместные предприятия; зарубежные инвесторы.

5) Такие критерии, как тип генерируемого проектом денежного потока, тип отношения между проектами и признак внедрения, существенно влияют на оценку эффективности инвестиционных проектов.

6) По типу денежного потока, генерируемого проектом, выделяют проекты с ординарными и неординарными денежными потоками. Данное разделение важно при выборе того или иного критерия оценки, поскольку не все критерии подходят для оценки проектов с неординарными денежными потоками.

Денежный поток – это сумма неденежных затрат и чистой прибыли предприятия. Важнейшими неденежными затратами предприятия являются амортизационные отчисления.

Денежный поток называется ординарным, если он состоит из исходной инвестиции, сделанной единовременно или в течение нескольких последовательных базовых периодов, и последующих притоков денежных средств; если притоки денежных средств чередуются в любой последовательности с их оттоками, поток называется неординарным.

7) По типу отношения между проектами различают независимые, взаимоисключающие, замещающие, комплементарные (синергические) проекты. Данная классификация связана со сравнением двух проектов.

Два проекта называются взаимоисключающими, если рентабельность первого снижается до нуля в случае принятия другого, и наоборот. Другое название таких проектов — альтернативные: они предназначены для достижения одних и тех же целей, и одновременно принять их и выгодно реализовать невозможно.

Независимыми называются два проекта, если принятие или отказ от одного из них никак не отражается на рентабельности другого.

Замещающими называют проекты в тех случаях, когда рентабельность одного из них снижается (но не исчезает) при принятии другого.

Два проекта называются комплементарными (синергическими), если принятие одного из них увеличивает рентабельность другого.

Некоторые авторы выделяют ряд дополнительных классификационных факторов, определяющих особенности инвестиционных проектов:

интенсивность вложения средств - крупные инвестиции с коротким сроком окупаемости или вкладываемые поэтапно с длительным сроком возврата и т.п.;

способ финансирования - за счет собственных средств, кредита, государственного бюджета и т.д.

степень влияния на экономическую, социальную или экологическую ситуацию:

глобальные, реализация которых существенно влияет на ситуацию, сложившуюся на Земле (экономическую, социальную или экологическую);

народнохозяйственные, осуществление которых приводит к значительным изменениям данной ситуации в стране;

крупномасштабные, оказывающие влияние на ситуацию в отдельных регионах или отраслях страны, и при их оценке можно не учитывать влияние на обстановку в других районах или отраслях;

локальные, внедрение которых не оказывает сколь-либо значимого влияния на соответствующую ситуацию в регионе и не изменяет уровень и структуру цен на товарных рынках.

## **6.2. Стадии разработки и реализации инвестиционного проекта. Финансирование проектно-изыскательских работ.**

Проектирование - основной этап, на котором формируются технико-экономические показатели будущего предприятия. Поэтому качество проекта в значительной мере определяет эффективность инвестиций.

Разработку проектов осуществляют проектные организации или другие подрядчики (научно-исследовательские фирмы, строительные организации), получившие в установленном порядке лицензию на выполнение проектных работ.

Прежде чем рассматривать стадии реализации проекта, выбирают технологию. Под **технологией** понимается последовательность действий, направленных на получение промежуточного или конечного результата, которым может оказаться разработка технико-экономического обоснования проекта или рабочей проектно-сметной документации; строительство (реконструкция); монтаж технологического оборудования и выпуск опытной партии продукции; выпуск продукции.

Жизненный цикл проекта - период времени между началом осуществления проекта и его ликвидацией. В процессе жизненного цикла осуществляются различные виды работ, которые можно подразделить на два крупных блока: **основная деятельность по проекту и обеспечение проекта.**

**Основная деятельность** по проекту в течение жизненного цикла может быть разбита на четыре последовательные стадии каждая из них имеет свои цели и задачи.

**Прединвестиционная:** исследование рынков сбыта готовой продукции и их сегментов; проработка возможных поставщиков оборудования и технологий, а также сырья, материалов и комплектующих изделий; подготовка исходных данных, необходимых для выполнения финансово-экономических расчетов проекта; определение схемы финансирования проекта; поиск инвесторов; доклад об инвестиционных возможностях и резюме о целесообразности перехода к следующей фазе.

Прединвестиционная стадия - это период от предварительного исследования до принятия окончательного решения. Значение этой стадии возросло в рыночных условиях хозяйствования, когда для реализации должны отбираться наиболее эффективные проекты, особенно по крупным предприятиям и наукоемким производствам. С учетом проведенных исследований рассчитываются объем выпуска и продаж будущей продукции, затраты на ее производство и реализацию, вырабатывается стратегия маркетинга, определяется объем необходимых инвестиций, рассматриваются альтернативные варианты реализации инвестиционного проекта и др.

Результатом прединвестиционных исследований по крупным и сложным предприятиям и сооружениям является подготовка развернутого технико-экономического обоснования (ТЭО) инвестиционного проекта. ТЭО содержит достаточно полную информацию, позволяющую судить о целесообразности и эффективности инвестиционного проекта (исходные данные, основные инженерно-конструкторские, технологические, природоохранные и организационные решения, сметные, расчетно-аналитические и другие показатели). На основании ТЭО инвестор принимает окончательное решение об осуществлении проекта.

В дополнение к ТЭО по крупным и сложным инвестиционным объектам разрабатывается бизнес-план реализации проекта, по несложным объектам бизнес-план может быть альтернативой ТЭО и даже заменять инвестиционный проект (например, при замене оборудования на действующем предприятии).

**Инвестиционная:** переговоры и заключение контрактов; инженерно-строительное и технологическое проектирование, строительство, приобретение оборудования; ввод проектируемого объекта в эксплуатацию; маркетинг; обучение кадров; закупка материальных ресурсов и создание их запасов. На инвестиционной стадии осуществляются проектирование, строительство, приобретение и монтаж оборудования, ввод объекта в эксплуатацию.

**Эксплуатационная:** приемка и запуск проекта; производство и реализация продукции; ремонт, модернизация и замена оборудования; развитие производства, совершенствование

выпускаемой продукции (инновация). выполнение работ по финансово-экономическому и экологическому оздоровлению объекта.

Эксплуатационная стадия предусматривает функционирование построенного предприятия, а также выполнение работ по его модернизации и расширению, финансово-экономическому и экологическому оздоровлению производства, замене оборудования.

**Ликвидационная:** прекращение производственной деятельности; демонтаж оборудования; продажа и утилизация неиспользованных до конца средств проекта; завершение и прекращение проекта; ликвидация или консервация объекта.

На последней, ликвидационной, стадии осуществляется ликвидация или консервация объекта. Следует иметь в виду, что отдельные инвестиционные проекты требуют значительных расходов на этой стадии (например, консервация атомной электростанции). Эти расходы должны быть учтены при оценке эффективности проекта.

**Обеспечение проекта** охватывает: организационно-экономическое; правовое; кадровое; финансовое; материально-техническое; коммерческое; информационное обеспечение.

Цикл разработки инвестиционного проекта также может быть представлен в виде последовательности трех этапов:

#### 1. Формулирование идеи проекта.

На первой стадии происходит оценка возможности осуществления проекта с точки зрения маркетинговых, производственных, юридических и других аспектов. Исходной информацией для этого служат сведения о макроэкономическом окружении проекта, предполагаемом рынке сбыта продукции, технологиях, налоговых условиях и т.п. Результатом первой стадии является структурированное описание идеи проекта и временной график его осуществления.

#### 2. Оценка инвестиционной привлекательности проекта.

Вторая стадия в большинстве случаев оказывается решающей. Здесь происходит оценка эффективности инвестиций и определение возможной стоимости привлекаемого капитала. Исходная информация для второй стадии - это график капитальных вложений, объемы продаж, текущие (производственные) затраты, потребность в оборотных средствах, ставка дисконтирования. Результаты этого этапа чаще всего оформляются в виде таблиц и показателей эффективности инвестиций.

#### 3. Выбор схемы финансирования проекта.

Последняя стадия связывается с выбором оптимальной схемы финансирования проекта и оценкой эффективности инвестиций с позиции собственника (держателя) проекта. Для этого используется информация о процентных ставках и графиках погашения кредитов, а также уровне дивидендных выплат и т.п.

Разработка проектно-сметной документации может осуществляться в одну стадию (рабочий проект) и в две (проект, рабочая документация).

В одну стадию проектируются объекты, строительство которых будет вестись по типовым и повторно применяемым проектам, а также технически несложные объекты.

В две стадии - крупные и технически сложные объекты, а также новые объекты, не имеющие аналогов (при применении неосвоенной технологии, изготовлении нового сложного технологического оборудования, сложных архитектурно-строительных решений, при особо сложных условиях строительства).

Проекты составляют, как правило, на объект в целом. В тех случаях, когда срок строительства предприятий и организаций превышает два года, проекты разрабатывают вначале на первую очередь. Одновременно с возведением первой очереди идет проектирование последующих очередей, с тем чтобы проектно-сметная документация была подготовлена до начала их строительства.

В состав рабочего проекта входят:

пояснительная записка с обоснованием проектных решений, проектной мощности, изложением вопросов кооперации и специализации, обоснованием показателей транспорта, мероприятий по охране окружающей среды и др.;

технологические решения (описания, схемы, чертежи, расчеты потребностей в оборудовании, рабочей силе, материальных и энергетических ресурсах, расчеты и схемы организации управления с использованием АСУ (автоматизированная система управления));

строительные решения (характеристика основных архитектурно-строительных решений, планов, разрезов и фасадов зданий);

проект организации строительства (способ выполнения строительно-монтажных работ, календарные сроки - год, квартал, месяц - освоения капитальных вложений и выполнения строительно-монтажных работ);

сметная документация, на основе которой определяется стоимость затрат на капитальное строительство.

При двухстадийном проектировании после составления и утверждения проекта разрабатывается рабочая документация. В ее состав входят рабочие чертежи, ведомости объемов строительных и монтажных работ, расчеты потребности в материалах, спецификации оборудования. В рабочих чертежах конкретизируются объемы строительно-монтажных работ, номенклатура необходимых материально-технических ресурсов, установка оборудования.

В качестве источников финансирования проектных работ используются:

**бюджетные ассигнования.** За счет этих средств осуществляются разработка типовой и экспериментальной проектной продукции, общереспубликанских нормативных документов по проектированию и строительству; разработка схем размещения промышленных районов и узлов, схем планировки и застройки населенных пунктов; проектирование крупных и сложных предприятий (объектов), строительство которых будет осуществлено за счет бюджетных ассигнований (например, проектирование и строительство метрополитена в г. Минске);

**средства централизованных фондов** вышестоящих органов управления (министерств, объединений, ассоциаций, союзов). За счет них финансируется разработка проектной документации ведомственного характера, например, составляются отраслевые нормативные материалы и прейскуранты на строительство зданий и сооружений, осуществляется отраслевая унификация объемно-планировочных, конструктивно-технических решений и т.д.;

**собственные средства** субъектов хозяйствования, за счет которых осуществляется разработка проектной документации на техническое перевооружение и модернизацию действующих производств, составляется документация для капитального ремонта зданий и сооружений и др.;

**банковский кредит.** Он предоставляется учреждениями АСБ «Беларусбанк» УКСам (управление капитального строительства) исполкомов на оплату проектной документации на строительство жилых домов ЖСК (жилищно-строительный кооператив) и КИЗ (коллектив индивидуальных застройщиков), финансирование которых запланировано за счет льготных банковских кредитов.

## **ТЕМА 7. ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

**7.1. Экономическая сущность и значение оценки эффективности реальных инвестиций**

**7.2. Статические (простые) методы оценки эффективности инвестиций в основной капитал**

**7.3. Расчет и оценка денежных потоков по проекту. Чистый денежный поток. Принципы построения инвестиционных проектов**

**7.4. Дисконтирование как инструмент инвестиционного анализа. Различные подходы к определению ставки дисконтирования**

**7.5. Методика расчета динамических показателей эффективности капиталовложений**

**7.6. Инвестиционные риски, их виды и способы снижения. Модели риска инвестиционных проектов**

**7.1. Экономическая сущность и значение оценки эффективности реальных инвестиций**

Оценка эффективности инвестиций - наиболее ответственный этап в принятии решения о целесообразности осуществления инвестиционного проекта. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала, его доходность и темпы развития компании (предприятия).

Оценка эффективности инвестиций занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами.

Анализ эффективности реальных инвестиций в широком смысле заключается в их сопоставлении с получаемыми результатами. Объектом оценки являются капиталовложения и их следствия - текущие затраты, прибыль, доход и другие результаты. Капитал - это средства для получения дохода, а проекты - альтернативы размещения средств. Поэтому для качественной подготовки проектов необходимо применение современных методов их анализа.

Эффективность инвестиционного проекта должна рассматриваться как категория, охватывающая систему различных характеристик проекта. Среди этих характеристик могут быть и зависящие от состава и содержания выполняемых действий, и относящиеся к отдельным участникам проекта или к взаимоотношениям между ними.

Критерии, используемые для оценки инвестиционных проектов, при всем их многообразии объединяются в следующие группы:

- финансово-экономические,
- нормативные,
- ресурсные и др.

К финансово-экономическим критериям относят стоимость проекта, чистую текущую стоимость, полученную путем дисконтирования, прибыль, рентабельность (отдача инвестиций), внутреннюю норму прибыли, период окупаемости и др.

К числу нормативных критериев относят правовые критерии (нормы национального и международного права), требования стандартов, конвенций и т.п., патентоспособность и иные условия соблюдения прав интеллектуальной собственности. Несоблюдение любого из них может сделать эффективный проект невыполнимым.

Ресурсные критерии также определяют потенциальную возможность осуществления проекта. Они подразделяются на группы: научно-технические ресурсы - наличие необходимой научно-технической базы, специалистов соответствующего профиля и квалификации и др.; производственные - наличие производственных мощностей и материальных ресурсов для реализации данного проекта; технологические варианты - оценка конкурирующих технологий; объемы и источники финансовых ресурсов и др.

Методы оценки эффективности инвестиционных проектов - это способы определения целесообразности долгосрочного вложения капитала в различные объекты (проекты, мероприятия) с целью оценки перспектив их прибыльности и окупаемости.

В странах с развитой рыночной экономикой разработаны и широко применяются методы оценки инвестиций, основанные преимущественно на сравнении прибыльности (эффективности) вложенных средств в различные проекты. При этом в качестве альтернативы инвестициям в тот

или иной проект выступают финансовые вложения в другие объекты, а также помещение средств (капитала) в банк под проценты или обращение их в ценные бумаги. Критериями для обоснования эффективности инвестиционного проекта могут быть максимум прибыли или доходности, минимум текущих издержек или трудовых затрат времени достижения цели, доля рынка, качество продукции, безубыточность и др.

Любой инвестиционный проект при всех его положительных характеристиках не будет принят к осуществлению, если не обеспечит возмещение вложенных средств за счет доходов от реализации продукции (работ, услуг), получения прибыли, обеспечивающей окупаемость и рентабельность инвестиций не ниже желаемого уровня (срока). Оценка реальности достижения именно таких результатов и является ключевой задачей анализа финансово-экономических параметров любого проекта вложения средств в реальные активы.

В настоящее время в зарубежной, а теперь и отечественной практике используют ряд методов, которые условно объединяют в две основные группы.

Первую из них составляют статические методы оценки инвестиционных проектов (их иногда называют простыми или традиционными): методы, не предполагающие использование концепции дисконтирования, и в частности метод нормы прибыли на капитал (средней, расчетной или годовой), срока окупаемости инвестиций, нахождения точки безубыточности и др.

Во вторую включают так называемые динамические методы, основанные на использовании дисконтирования, такие как метод чистой текущей стоимости (чистой приведенной стоимости), внутренней нормы прибыли (доходности), дисконтированного периода окупаемости и рентабельности инвестиций, аннуитета и др.

## **7.2. Статические (простые) методы оценки эффективности инвестиций в основной капитал**

Статические методы базируются на Типовой методике определения экономической эффективности капитальных вложений. Они применялись, главным образом, в годы планово-централизованной экономики, в настоящее время используются для общей характеристики эффективности инвестиций в реальный сектор.

Выделяют три вида статических стоимостных показателей:

- простые,
- комбинированные,
- основанные на приведенных затратах.

К простым относятся: прибыль, экономия капиталовложений, экономия материальных ресурсов и другие однородные по составу показатели. Комбинированные показатели представляют синтез простых. Например, внедрение новой техники приводит к росту прибыли и снижению расходов из прибыли, связанных с загрязнением окружающей среды. В этом случае преимущество новой техники выражается суммой показателей увеличения прибыли и снижения экологических расходов. Простые и комбинированные показатели являются частными, так как они рассчитываются без сопоставления полученных результатов и капиталовложений. Метод приведенных затрат обеспечивает обобщающую оценку проекта, так как основан на учете капиталовложений и текущих результатов.

К статическим методам относят также: коэффициент экономической эффективности (его еще называют простой нормой прибыли, прибылью на капитал) и срок окупаемости капитальных вложений.

Коэффициент экономической эффективности ( $\mathcal{E}$ ) можно рассчитать:

- на макроуровне - как отношение прироста национального дохода ( $\Delta D$ ) к величине капитальных вложений в сферу материального производства ( $K$ ).

$$\mathcal{E} = \frac{\Delta D}{K} \quad (7.1)$$

- по отдельным отраслям и подотраслям промышленности, строительства, транспорта и т.д. - как отношение прироста прибыли ( $\Delta \Pi$ ) к капитальным вложениям, вызвавшим этот прирост ( $K$ ).



$$\mathcal{E} = \frac{\Delta\Pi}{K} \quad (7.2)$$

- по отдельным инвестиционным проектам (например, строительство нового предприятия, модернизация действующего производства) - как отношение прогнозируемой прибыли к инвестиционным затратам на реализацию данного проекта.

$$\mathcal{E} = \frac{\Pi}{K} \quad (7.3)$$

Показатель прибыли на капитал может применяться для оценки и сравнения проектов, а также для анализа эффективности использования капитала действующего предприятия. О целесообразности инвестиций свидетельствует превышение рентабельности над средними показателями для соответствующей отрасли или над показателем, принятым в качестве базового. Прибыль на собственный капитал действующего предприятия может сравниваться с данными за прошлый отчетный период, с показателями аналогичных предприятий и с ранее намеченным (запланированным) уровнем прибыльности. Знаменатель формулы прибыльности капиталовложений может представлять общая величина капиталовложений, средняя остаточная стоимость основных фондов или так называемые средние капиталовложения. Последние представляют половину суммы требующихся капиталовложений и остаточной стоимости объекта инвестиций в конце расчетного периода.

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

Срок окупаемости инвестиций - это период, за который вновь построенное (реконструированное) предприятие возмещает произведенные инвестиции за счет прибыли, ежегодно получаемой от хозяйственной деятельности. Срок окупаемости зависит от равномерности распределения прогнозируемой прибыли от инвестиции в течение срока реализации проекта. Если прибыль распределена по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных инвестиций на величину годовой прибыли. Срок окупаемости ( $T$ ) в данном случае будет рассчитываться по формуле 7.4:

$$T = \frac{K}{\Pi} \quad (7.4)$$

При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивной величиной прибыли. Общая формула расчета показателя  $T$  имеет вид:

$$T = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \Pi_k \geq K \quad (7.5)$$

Показатель срока окупаемости инвестиций очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать при анализе инвестиционных проектов:

1. он не учитывает влияние прибыли последних периодов;
2. он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивной прибыли, но

различным распределением ее по годам;

3. он не обладает свойством аддитивности (срок окупаемости различных проектов нельзя суммировать).

Данный критерий позволяет получить оценки ликвидности и рисковости проекта. Считается, что из двух проектов более ликвиден тот, у которого меньше срок окупаемости. Что касается сравнительной оценки рисковости проектов, то рассуждают следующим образом: денежные поступления удаленных от начала реализации проекта лет трудно прогнозируемы, т.е. более рискованны по сравнению с поступлениями первых лет; поэтому из двух проектов менее рискован тот, у которого меньше срок окупаемости.

Достоинством статических методов является, прежде всего, простота расчетов. Статические показатели можно применять для предварительных и оперативных расчетов, а также в случаях, когда не требуется высокая точность, для ранжирования инвестиционных предложений по эффективности, для простых случаев оценки небольших капиталовложений при стабильной прибыли.

Вместе с тем статические методы не лишены существенных недостатков. Главный из них состоит в том, что эти методы не учитывают фактор времени. Для расчетов берутся несопоставимые величины: сумма инвестиций в текущей стоимости и величина прибыли в будущей стоимости. Далее, за показатель возврата инвестированного капитала принимается только прибыль. Реально же инвестиции возвращаются в виде денежного потока, состоящего из прибыли, амортизационных отчислений, выручки от реализации имущества и других поступлений. Оценка эффективности только на основе прибыли существенно искажает результаты расчетов: завышает срок окупаемости и занижает коэффициент эффективности.

В Республике Беларусь, кроме того, продолжается инфляция, которая особенно сильно сказывается на инвестиционной сфере как отрасли с длительным циклом производства.

В силу указанных причин для объективной оценки эффективности инвестиций статических методов в настоящее время недостаточно. В условиях рыночной экономики выполнить такую работу можно только используя более сложные методы оценки эффективности инвестиционных проектов - методы дисконтирования.

### **7.3 Принципы построения инвестиционных проектов. Расчет и оценка денежных потоков по проекту. Чистый денежный поток.**

**Денежный поток** инвестиционного проекта представляет собой разность между суммами поступлений и выплат (платежей) за расчетный период, охватывающий весь жизненный цикл проекта - от зарождения его идеи до прекращения функционирования (ликвидации).

При формировании денежных потоков расчетный период разбивается на отрезки времени, которые принято называть шагами и измерять в годах или их долях. Продолжительность и количество шагов в расчетном периоде зависят от многих факторов: цели расчета, длительности различных фаз инвестиционного цикла, неравномерности денежных поступлений и затрат, условий и периодичности финансирования, степени неопределенности и риска, и др.

Инвестиционный проект связан с расходами и доходами, следовательно, порождает денежные потоки (потоки реальных денег), которые на каждом его шаге характеризуются притоком, равным сумме денежных поступлений, оттоком - платежами на этом шаге, и сальдо, определяемым их разностью (между притоком и оттоком).

Кроме того, в практической деятельности отдельно выделяют так называемый **«чистый» денежный поток**, под которым понимается разность между всеми выплаченными и полученными предприятием или организацией денежными средствами за определенный период времени. Экономический смысл показателя состоит в том, что результирующая сумма денежных средств, находящаяся в распоряжении предприятия, рассчитана как алгебраическая величина входных (положительных) и выходных (отрицательных) потоков (таблица 7.1).

<b>Денежные потоки</b>	
<b>Входные (положительные)</b>	<b>Выходные (отрицательные)</b>
Дополнительный объем производства и	Начальные инвестиции в первые годы

<i>реализации продукции</i>	<i>инвестиционного проекта</i>
<i>Увеличение цены реализуемой продукции (товара) без изменения объема ее производства</i>	<i>Рост потребности в оборотных средствах в первые годы инвестиционного проекта (увеличение счетов дебиторов, приобретение ТМЦ для начала реализации проекта)</i>
<i>Снижение себестоимости</i>	<i>Ремонт и техническое обслуживание элементов основных фондов, используемых в инвестиционном проекте</i>
<i>Ликвидационная стоимость элементов основных фондов, требуемых для осуществления проекта, в конце последнего года инвестиционного проекта (например, оборудование может быть реализовано или использовано для другого проекта)</i>	<i>Финансирование дополнительных непроизводственных издержек (социальных, экологических и т.п.)</i>
<i>Высвобождение оборотных средств в конце последнего года инвестиционного проекта (например, закрытие счетов дебиторов, продажа остатков товарно-материальных ценностей, продажа акций и т.п.).</i>	

Следует иметь в виду, что чистый денежный поток (англ. *cash flow*) не имеет ничего общего с движением наличных денежных средств в кассе предприятия и обозначает другую величину, а именно, чистый денежный результат деятельности предприятия.

При проведении оценки нельзя смешивать понятие денежных поступлений и величины полученного финансового результата - прибыли. Это связано с различием их экономической природы:

1. время (период) расчета прибыли не совпадает с реальным поступлением денежных средств;
2. прибыль признается после совершения всей хозяйственной операции, а не только после поступления денежных средств (например, отгрузка для реализации продукции и ее оплата покупателем);
3. при расчете прибыли расходы по совершению операции признаются после ее реализации, а не в момент оплаты;
4. денежный поток в общем случае отражает движение денежных средств, которые не учитываются при расчете прибыли - долговые выплаты, авансовые платежи, выплаты по финансированию инвестиционного проекта и т.п.

Оценка денежных потоков осуществляется поэтапно.

*Этап 1. Проведение идентификации (описание особенностей) денежного потока и анализ структуры денежного потока (вертикальный, структурный анализ).*

На данном этапе для решения поставленных задач проводится декомпозиция денежного потока (выделение оттоков и притоков) и распределение составляющих во времени. Основным документом для анализа денежных потоков является Отчет о движении денежных средств.

Для идентификации денежного потока целесообразно выделить наиболее характерные для экономической практики типы денежных потоков

<b>Тип потока</b>	<b>Характеристика потока</b>
<i>Релевантный</i>	<i>Поток, в котором часть потока со знаком «минус» меняется на часть со знаком «плюс» единожды</i>
<i>Нерелевантный</i>	<i>Поток с чередованием платежей и поступлений через произвольные промежутки времени</i>

<i>Аннуитет (равномерный поток)</i>	<i>Поток с разовыми начальными отчислениями и получение в последующем примерно равных по величине денежных поступлений через равные промежутки времени.</i>
<i>Неравномерный</i>	<i>Поток с платежами не равными по величине и по времени, то есть потоки неравномерны, меняются практически непрерывно</i>
<i>Приростной</i>	<i>Поток с разовыми начальными отчислениями и последующими равномерно возрастающими поступлениями, которые увеличиваются с постоянным темпом</i>
<i>Снижающийся</i>	<i>Поток с разовыми начальными отчислениями и последующими равномерно уменьшающимися поступлениями, которые снижаются с постоянным темпом</i>
<i>«Аккумуляторного» типа</i>	<i>Поток с рядом последовательных отчислений и однократным последующим поступлением денежных средств</i>
<i>«Спекулятивного» типа</i>	<i>Поток с разовыми отчислениями и разовыми поступлениями, время которых четко не фиксируется</i>
<i>Регулярный</i>	<i>Поток, при котором поступления и платежи денежных средств по отдельным хозяйственным операциям осуществляются регулярно</i>
<i>Дискретный (эпизодический)</i>	<i>Поток, связанный с осуществлением единичных (разовых) хозяйственных операций</i>

*Этап 2. Сопоставление разновременных значений денежного потока.*

*Необходимость подобного сопоставления возникает в связи с тем, что стоимость денег с течением времени изменяется (уменьшается). Для сопоставления разновременных величин в финансовом анализе широко используется механизм дисконтирования, который позволяет значения денежного потока, распределенные во времени, приводить к некоторому моменту, называемому «момент приведения». Часто момент приведения связывается с началом осуществления платежей или с каким-либо наиболее значимым этапом финансовой операции либо инвестиционного проекта.*

*Этап 3. Дифференциация денежных потоков по видам деятельности и по составляющим.*

*Данная дифференциация основана на мировой практике разделения областей движения денежных средств:*

- *производственная (основная, операционная);*
- *инвестиционная;*
- *финансовая.*

*Предполагается, что производственная деятельность обеспечивает поступление и использование денежных средств, направленных на выполнение основных производственно-коммерческих функций (например, реализация продукции).*

*Инвестиционная деятельность основана на поступлении и использовании денежных средств на цели инвестирования (например, реализация инвестиционного проекта).*

*Финансовая деятельность сопровождается движением денежных средств, обусловленных проведением финансовых операций (кредитов, эмиссией и реализацией ценных бумаг и т.п.).*

*Методически оценка и управление денежными потоками по видам деятельности основана на разделении оттока и притока и соотношения их по балансовому принципу*

<b>Приток</b>	<b>Отток</b>
<b>Производственная (основная, операционная) деятельность</b>	
<i>Выручка от реализации продукции (работ, услуг)</i>	<i>Платежи по счетам поставщикам и подрядчикам</i>
<i>Авансовые платежи потребителей и прочие поступления от дебиторов</i>	<i>Платежи, связанные с основной деятельностью (выплата заработной платы, арендные платежи и т.п.)</i>
<i>Прочие поступления, связанные с основной деятельностью, включая поступления от сдачи имущества в аренду</i>	<i>Платежи и отчисления в бюджет и специализированные фонды (налоги, отчисления на социальные нужды)</i>

<b>Инвестиционная деятельность</b>	
<i>Выручка от реализации имущества (основных фондов, нематериальных активов)</i>	<i>Платежи по счетам за приобретаемое имущество</i>
<i>Поступления от инвестиций любых видов</i>	<i>Платежи, связанные с финансированием инвестиционных проектов и инвестиционной деятельности</i>
<b>Финансовая деятельность</b>	
<i>Полученные кредиты и займы</i>	<i>Платежи по долговым обязательствам</i>
<i>Поступления по внереализационной деятельности (от реализации ценных бумаг, других финансовых активов, дивидендов и др.)</i>	<i>Платежи по приобретению финансовых активов</i>
<i>Поступления, обусловленные целевым финансированием любых видов деятельности, в том числе из бюджетных источников</i>	<i>Прочие платежи, связанные с финансовой деятельностью (по выкупу акций предприятия у акционеров, дивидендов держателям ценных бумаг и т.п.)</i>

*Этап 4. Анализ денежного потока.*

*Он позволяет оценить будущее финансовое положение предприятия при складывающейся организации денежных потоков. Анализ начинается с изучения динамики притока, оттока и «чистого» потока в разрезе отдельных источников их формирования (горизонтальный анализ); определяются темпы изменения (роста, прироста, снижения) и складывающиеся тенденции отдельных составляющих денежного потока.*

*На данном этапе проводится динамический анализ денежного потока на основе определения дисконтированного накопленного (кумулятивного) денежного потока, в котором выделяются следующие параметры:*

- *накопленный отток;*
- *накопленный приток;*
- *накопленное сальдо или чистый кумулятивный поток (определяемый как разность между накопленным оттоком и накопленным притоком).*

*Расчет накопленных оттоков и потоков осуществляется через суммирование их величин нарастающим итогом с начала периода (или момента инвестирования).*

*При инвестировании результатом анализа является определение динамического срока окупаемости проекта, соответствующий периоду, при котором накопленный (кумулятивный) «чистый» поток денежных средств изменяется с отрицательного на положительное значение.*

*Принципы построения инвестиционных проектов:*

*1. с каждым инвестиционным проектом принято связывать денежный поток, элементы которого представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств; в данном случае под чистым оттоком денежных средств понимается превышение текущих денежных расходов по проекту над текущими денежными поступлениями (соответственно при обратном соотношении имеет место чистый приток);*

*2. анализ проводится по равным базовым периодам любой продолжительности (месяц, квартал, год, пятилетка и др.), необходимо лишь помнить об увязке величин элементов денежного потока, процентной ставки и длины этого периода (чаще всего анализ ведется по годам);*

*3. предполагается, что весь объем инвестиций совершают в конце периода, предшествующего первому периоду генерируемого проектом притока денежных средств, хотя в принципе инвестиции могут делаться в течение ряда последовательных периодов;*

*4. приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного периода;*

*5. ставка дисконтирования, используемая для оценки проектов с помощью методов, основанных на дисконтированных оценках, должна соответствовать длине периода, заложенного в основу инвестиционного проекта.*

#### **7.4. Дисконтирование как инструмент инвестиционного анализа. Различные подходы к определению ставки дисконтирования**

Прежде чем принять решение об осуществлении того или иного инвестиционного проекта, необходимо оценить, будет ли денежный поток в случае реализации этого проекта достаточен для возврата исходной суммы инвестиций и для обеспечения требуемой отдачи на вложенный капитал. Произвести такую оценку возможно с помощью методов современного финансового анализа инвестиционных проектов, где одно из центральных мест занимает концепция временной стоимости денег.

Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов осуществляется с помощью системы показателей и различных критериев, имеющих одну важную особенность - используемые при их определении расходы и доходы рассредоточены во времени, а поэтому приходится приводить их к одному (базовому) моменту. Причиной этого выступает неодинаковая ценность денежных средств во времени. Разное отношение к одной и той же денежной сумме вызвано не только возможной инфляцией, но и тем, что вложенный рубль в любое коммерческое мероприятие, включая и помещение его на депозитные счета в банке, способен через определенный период времени (месяц, год) превратиться в большую сумму за счет полученного дохода (процентов).

Таким образом, выплаченный (затраченный) сегодня рубль будет стоить дороже, чем в будущем под воздействием таких факторов, как инфляция, процентный доход (если рубль будет помещен в банк) и риск (например, кредитор может не выполнить своего обязательства или, скажем, проект по ряду причин оказался не настолько эффективным, как это ожидалось).

Процесс приведения разновременных инвестиций и денежных поступлений по проекту к определенному периоду времени носит название дисконтирования.

Дисконтирование является процессом, обратным начислению сложных (простых) процентов. Если сложные проценты позволяют определить увеличение первоначальной суммы кредита за счет начисленных процентов при движении от текущего к будущему моменту времени, дисконтирование - обесценивание будущих денежных сумм при приведении их к текущему времени. В общем случае дисконтирование чистого денежного потока осуществляется по формуле 7.6.

$$ДЧДП = \sum_{t=0}^N \frac{ЧДП_t}{(1+r)^t} \quad (7.6)$$

где ДЧДП - дисконтированный чистый денежный поток;

ЧДП<sub>t</sub> - чистый денежный поток в t-ом году;

T - год расчета дисконтированной стоимости чистого денежного потока;

N - срок реализации проекта;

r - ставка дисконтирования.

Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью ставки дисконта, устанавливаемой инвестором самостоятельно, исходя из ежегодного процента доходности, который он ожидает на инвестируемый капитал.

При оценке эффективности инвестиций используют такие понятия, как будущая и текущая стоимость денег. Это вызвано тем, что инвестирование является длительным процессом, при котором приходится сравнивать стоимость средств вначале и при их возврате в виде будущей прибыли, амортизации и т.п.

Будущая стоимость денег - это их стоимость, инвестированная в настоящий момент, но которую они (деньги, средства) будут иметь через определенное время с учетом коэффициента наращения.

Текущая (современная, настоящая) стоимость денег - это сумма будущих денежных поступлений, приведенных к текущему периоду с использованием коэффициента дисконтирования. Этот процесс является обратным наращению. Текущую стоимость денег используют в случаях, когда необходимо определить, сколько средств нужно вложить сегодня, чтобы получить заранее установленную сумму через определенный период.

*Расчет ставки дисконтирования.*

*От выбора ставки дисконтирования во многом зависит качественная оценка эффективности инвестиционного проекта. Существует большое количество различных методик, позволяющих обосновать использование той или иной величины этой ставки.*

*При определении ставки дисконтирования ориентируются на:*

- *стоимость затрачиваемых при инвестировании ресурсов;*
- *альтернативную стоимость капитала.*

*Возможность применения различных ставок дисконта в зависимости от особенностей инвестиционного проекта позволяет отразить инвестиционные ожидания многих его участников, а также учесть инфляционную составляющую в долгосрочном периоде.*

*В самом общем случае можно указать следующие варианты выбора ставки дисконтирования:*

- *минимальная доходность альтернативного способа использования капитала;*
- *ставка рефинансирования Нацбанка, отражающая текущую стоимость финансовых ресурсов;*
- *среднеотраслевая рентабельность;*
- *ожидаемый уровень доходности инвестированного капитала с учетом всех рисков проекта.*
- *стоимость источника капитала, который может быть использован для осуществления данного инвестиционного проекта;*
- *средневзвешенная стоимость капитала компании (WACC):*

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \cdot r_i$$

*где  $d_i$  - удельный вес  $i$ -го источника капитала в общем объеме финансирования;*

*$r_i$  - стоимость  $i$ -го источника финансирования.*

*$n$  – количество источников финансирования.*

*Стоимость (цена) капитала представляет собой общую сумму средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему. Для финансирования проекта предприятие может использовать собственные, привлеченные и заемные средства. Стоимость получаемых финансовых средств для каждого из источников различна. Поэтому на практике используется средневзвешенная оценка капитала (средневзвешенная цена).*

*Экономический смысл показателя “цена капитала” заключается в том, что он характеризует какую сумму денег необходимо заплатить за привлечение единицы капитала из конкретного источника. Назначение данного показателя - в построении рациональной схемы финансирования проекта, которая ориентирована на такую структуру денежных потоков, при которой достигается неотрицательное значение накопленного (кумулятивного) чистого дисконтированного потока на каждом шаге расчета.*

## **7.5. Методика расчета динамических показателей эффективности капиталовложений**

*Динамические показатели эффективности проекта делятся на стоимостные, характеризующие эффект в стоимостном выражении, и удельные, показывающие эффект на единицу затрат. Выбор рациональных показателей для анализа эффективности проекта зависит от решаемой задачи.*

*К стоимостным показателям относятся текущая стоимость, чистая текущая стоимость и годовой эффект. Удельные показатели представлены рентабельностью инвестиций, внутренней*



нормой прибыли, модифицированной внутренней нормой прибыли, дисконтированным сроком окупаемости.

Стоимостные показатели рассчитываются при любой схеме финансирования проекта. Удельные показатели определяются только применительно к вложениям собственных средств. Удельные показатели позволяют, во-первых, отобрать проекты с наибольшей отдачей на единицу затрат и, во-вторых, определить схемы финансирования, обеспечивающие наибольший доход от вложений за счет собственных средств.

В ряде работ и инструкций отмечается противоречивость стоимостных и удельных показателей при сравнении проектов. В частности, проект, лучший по одним показателям, может быть худшим по другим, что существенно затрудняет выбор направления инвестиций.

Оценка проектов становится однозначной при конкретизации целевой установки инвестора и условий финансирования проекта. В определенных условиях показатели эффективности сравниваемых проектов могут быть тождественными, что показано в таблице 7.4.

<b>Критерии (целевые установки инвестора)</b>	<b>Критериальные показатели</b>	<b>Условия тождественности показателей</b>	
Максимальный эффект от капиталовложений в целом	Чистая текущая стоимость Годовой эффект	Равные расчетные периоды	Равные расчетные периоды и объемы капиталовложений собственных средств
Максимальный эффект на единицу капиталовложений собственных средств	Рентабельность инвестиций Модифицированная внутренняя норма прибыли	Равные расчетные периоды	
	Внутренняя норма прибыли	Тождественных показателей нет	
Минимальный срок окупаемости вложений собственных средств	Дисконтированный срок окупаемости		

### **Чистая текущая стоимость (Net Present Value, NPV).**

Этот метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции ( $I$ ) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока ( $PV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k}$ ).

Т.о. чистая текущая стоимость (NPV) рассчитывается по формуле 7.8

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} - I \quad (7.8)$$

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение  $m$  лет, то формула для расчета NPV принимает следующий вид:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+r)^j} \quad (7.9)$$

Очевидно, что если:  $NPV > 0$ , то проект следует принять;

$NPV < 0$ , то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$ , то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Можно дать экономическую интерпретацию трактовке критерия NPV с позиции ее владельцев:

• если  $NPV > 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании возрастет, следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличится;

• если  $NPV < 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т.е. владельцы компании понесут убыток;

• если  $NPV = 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, т.е. благосостояние ее владельцев останется на прежнем уровне. Проект с  $NPV = 0$  имеет все же аргумент в свою пользу - в случае реализации проекта компания увеличится в масштабах, что будет рассматриваться как положительная тенденция.

Показатель  $NPV$  аддитивен в пространственно-временном аспекте, т.е.  $NPV$  различных проектов можно суммировать. Это важное свойство выделяет данный критерий из всех остальных и позволяет использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

**Чистая терминальная стоимость** (Net Terminal Value,  $NTV$ ).

Критерий  $NPV$  основан на приведении денежного потока к началу действия проекта, т.е. в его основе заложена операция дисконтирования. Очевидно, что можно воспользоваться и обратной, но родственной операцией - наращением. В этом случае элементы денежного потока будут приводиться к моменту окончания проекта; соответствующий критерий получил название «чистая терминальная стоимость» (рисунок 7.1).

Легко заметить из алгоритмов расчета, что критерии  $NTV$  и  $NPV$  взаимнообратные:

$$NTV = NPV \cdot FM1(r, n)$$

или

$$NPV = NTV \cdot FM2(r, n)$$

где  $FM1(r, n)$  – коэффициент наращения:  $FM1 = (1 + i)^n$ ,

$FM2(r, n)$  – коэффициент дисконтирования:  $FM2 = 1 / (1 + i)^n$ .

Иными словами, эти критерии дублируют друг друга, т.е. отбор проекта по одному из них дает в точности такой же результат при использовании другого критерия.

Формула расчета критерия  $NTV$  имеет вид:

$$NTV = \sum_{k=1}^n ЧДП_k \cdot (1+r)^{n-k} - I \cdot (1+r)^n \quad (7.12)$$

Условия принятия проекта на основе критерия  $NTV$  такие же, как и в случае с  $NPV$ .

Если  $NTV > 0$ , то проект следует принять;

$NTV < 0$ , то проект следует отвергнуть;

$NTV = 0$ , то проект ни прибыльный, ни убыточный.

**Рентабельность инвестиций** (Profitability Index,  $PI$ ).

В отличие от чистой текущей стоимости рентабельность инвестиций ( $PI$ ) является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений. Чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий  $PI$  очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения  $NPV$ .

Рентабельность инвестиций ( $PI$ ) рассчитывается по формуле 7.13.

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \div \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+r)^j} \quad (7.13)$$

Очевидно, что если:

$PI > 1$ , то проект следует принять;

$PI < 1$ , то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

**Внутренняя норма прибыли инвестиций** (Internal Rate of Return, IRR).

Под внутренней нормой прибыли инвестиций (синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) понимают значение ставки дисконтирования ( $r$ ), при которой чистая текущая стоимость проекта (NPV) равна нулю:

$$IRR = r^*, \text{ при которой } NPV(r^*) = 0 \quad (7.14)$$

IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

Экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя «стоимость капитала» (CC), под которым понимается либо средневзвешенная стоимость капитала (WACC), если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем CC сравнивается IRR, рассчитанная для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

Если:  $IRR > CC$ , то проект следует принять;

$IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

При прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным.

Критерий IRR не обладает свойством аддитивности.

IRR рассчитывается методом последовательных итераций.

Для этого выбираются два значения ставки дисконтирования  $r_1$  и  $r_2$ , (причем  $r_1 < r_2$ ) таким образом, чтобы в интервале  $(r_1, r_2)$  функция  $NPV = f(r)$  меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу 7.15.

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (7.15)$$

где  $r_1$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV > 0$  ( $NPV < 0$ );

$r_2$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV < 0$  ( $NPV > 0$ ).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала  $(r_1, r_2)$ , а наилучшая точность достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е.  $r_1$  и  $r_2$  - ближайшие друг к другу значения ставки дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции с «+» на «-»):  $r_1$  - значение ставки дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя NPV;  $r_2$  - значение ставки дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя NPV.

**Дисконтированный срок окупаемости инвестиций** (Discounted Payback Period, DPP).

Некоторые специалисты при расчете показателя PP все же рекомендуют учитывать временной аспект. В этом случае в расчет принимаются дисконтированные денежные потоки, а соответствующая формула имеет вид:

$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n ЧДП_k \frac{1}{(1+r)^k} \geq I \quad (7.16)$$

В случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда  $DPP > PP$ . Проект, приемлемый по критерию PP, может оказаться неприемлемым по критерию DPP.

Необходимо отметить, что в оценке инвестиционных проектов критерий DPP может использоваться двояко:

1. проект принимается, если окупаемость имеет место;
2. проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного в компании некоторого лимита.

### **Модифицированная внутренняя норма прибыли (Modified Internal Rate of Return, MIRR).**

Модифицированная внутренняя норма прибыли (MIRR) - аналог IRR, который может применяться при анализе любых проектов (как релевантных, так и нерелевантных). В экономической литературе описаны различные варианты построения MIRR. Рассмотрим один из них.

Алгоритм расчета предусматривает выполнение следующих процедур:

1. рассчитывается суммарная дисконтированная стоимость всех оттоков;
2. рассчитывается суммарная наращенная стоимость всех притоков, (причем дисконтирование и наращение осуществляются по цене источника финансирования проекта);
3. определяется ставка дисконтирования, уравнивающая суммарную приведенную стоимость оттоков и терминальную стоимость притоков. Данная ставка представляет собой MIRR. Формула расчета имеет вид:

$$\sum_{i=0}^n \frac{OF_i}{(1+r)^i} = \frac{\sum_{i=0}^n IF_i \cdot (1+r)^{n-i}}{(1+MIRR)^n} \quad (7.17)$$

где  $OF_i$  — отток денежных средств в  $i$ -ом периоде;

$IF_i$  — приток денежных средств в  $i$ -ом периоде;

$r$  — стоимость источника финансирования данного проекта;

$n$  — продолжительность проекта.

Из формулы видно, что критерий MIRR всегда имеет единственное значение и потому может применяться вместо критерия IRR для нерелевантных потоков.

Проект принимается в том случае, если  $MIRR > CC$ , где  $CC$  - стоимость источника финансирования проекта.

Критерий MIRR в полной мере согласуется с критерием NPV и потому может быть использован для оценки независимых проектов.

Что касается альтернативных проектов, то противоречия между критериями NPV и MIRR могут возникать, если проекты существенно разнятся по масштабу, т.е. значения элементов у одного потока значительно больше по абсолютной величине, чем у другого, либо проекты имеют различную продолжительность. В этом случае вновь рекомендуется применять критерий NPV, не забывая одновременно об учете рисковости денежного потока.

## **7.6. Инвестиционные риски, их виды и способы снижения. Модели риска инвестиционных проектов**

Инвестиционные риски – вопрос, которому нужно уделить, на мой взгляд, особое внимание, перед тем как начать инвестиционную деятельность. Рассмотрим, в чем заключается сущность рисков, каковы их виды и как сделать оценку рисков перед тем, как вложить капитал, накопленный долгой работой. В первую очередь статья будет написана научным языком, но позже я дам трактовку своего видения данной ситуации.

Инвестиционные риски: сущность, виды

**Инвестиционный риск** – это риск обесценивания вложенного капитала (потеря первоначальной стоимости) в результате неэффективных действий руководства предприятия или государства. Умный управляющий, составляя инвестиционный портфель должен оценивать в первую очередь риски инвестирования и лишь затем смотреть на потенциальную доходность. Верно и то, что высокая потенциальная доходность включает в себе инвестиционный риск.

## **Классификация** инвестиционных рисков:

### 1) По источникам возникновения

Системный (он же рыночный, недиверсифицируемый) риск – связан с внешними факторами, влияющими на рынок в целом. Это неотъемлемая часть любой инвестиционной деятельности. Сюда можно отнести валютный, инфляционный, политический риски, риск изменения процентной ставки. На такой риск могут повлиять смена стадий экономического цикла, изменения в налоговом законодательстве, уровень платежеспособного спроса.

Риск нерыночный (несистемный) подразумевает отраслевой, деловой и кредитный риски. Такие риски присущи либо одному инструменту инвестирования, либо деятельности конкретного инвестора. Их можно минимизировать, составив оптимальный по набору инвестиционный портфель (диверсифицировав риски), сменив стратегию инвестирования, рационально управляя объектом.

### 2) По временному признаку

краткосрочный, связанный с финансированием инвестиций и влияющий на ликвидные позиции предприятия;

долгосрочный, связанный с выбором направлений инвестирования и конечными результатами инвестиций.

### 3) По степени влияния на финансовое положение предприятия

допустимый, представляющий угрозу потери предприятием прибыли;

критический - утрата предполагаемой выручки;

катастрофический - потеря всего имущества и банкротство предприятия.

## **Виды** инвестиционных рисков

Подобная классификация затрагивает лишь самые большие группы рисков, рассмотрим теперь более подробно каждый из видов:

Инфляционный – риск, вызываемый ростом инфляции – имеет негативное влияние, поскольку уменьшает реальную прибыль. Реальная стоимость активов может уменьшаться, несмотря на сохранение или рост его номинальной стоимости, прогнозируемая доходность по инвестициям может быть не достигнута по причине неконтролируемого роста темпов инфляции, опережающих доходность по инвестициям. Данный риск тесно связан с риском изменения процентной ставки (процентным риском).

Риск изменения процентной ставки – риски, возникающие из-за возможности изменения процентной ставки, установленной центральным банком. Снижение процентной ставки ведет к снижению стоимости кредитов для бизнеса, что в свою очередь приводит к увеличению прибыли предприятий и в целом положительно сказывается на рынке акций

Валютный – риск, связанный с возможными изменением курса одной валюты по отношению к другой, связаны с первой очередь с экономической и политической ситуациями в стране

Политические риски – риск негативного влияния политических процессов на экономические. Под такими рисками следует понимать возможности смены правительства, войны, революции и т.п.

Эти риски в первую очередь являются рыночными и не поддаются контролю со стороны инвестора. К несистемным инвестиционным рискам можно отнести:

1. Отраслевой – риск, которым подвержены все акционерные предприятия данной отрасли
2. Деловой – риск, связанный с нерациональным управлением акционерным обществом менеджментом компании и низкой производственной эффективностью.
3. Кредитный инвестиционный – возникает в случаях, когда инвестиции осуществляются за счет заемных средств и выражается в потенциальном риске инвестора не вернуть кредитные средства в полном объеме за счет изменения стоимости принадлежащих ему активов в непрогнозируемую сторону, недостаточной доходности или ухудшения качества самих этих активов.
4. Страновой – возможность потерь по причине инвестирования в объекты, находящиеся под юрисдикцией страны, не имеющей прочного экономического и социального положения
5. Риск упущенной выгоды – возможность получить косвенные убытки (понести убытки или недополучить прибыль) по причине невыполнения определенного мероприятия
6. Риск ликвидности – возможность получить потери за счет невозможности быстрого перевода активов в наличные средства. Иногда рассматривается как возможность нехватки средств для оплаты обязательств перед контрагентами.

7. Селективный инвестиционный – вероятность выбора менее доходного инструмента в сравнении с другими
8. Функциональный инвестиционный – вероятность получения потерь в следствие неправильного формирования инвестиционного портфеля и его *управления*
9. Операционный инвестиционный – возможность получения инвестиционных потерь вследствие технических ошибок при проведении операций, сбоев программного обеспечения и т.п

### **Способы снижения инвестиционных рисков.**

Регулирование и контроль соотношения постоянных и переменных затрат Управляя этим соотношением, можно изменять точку безубыточности долгосрочной инвестиции и тем самым прямо влиять на величину проектного риска.

Ценовое регулирование Ценовая стратегия для большинства предприятий является важнейшим способом управления уровнем проектного и общего риска. Снижение цены увеличивает потенциальный спрос, но также увеличивает точку безубыточности. Анализ инвестиционной чувствительности, дерево решений и имитационное моделирование являются основными приемами оценки взаимозависимости между ценой продукции и риском.

Управление величиной финансового рычага Основывается на регулировании и контроле соотношения собственных и заемных источников финансирования, а также целесообразности использования средств, формирующих постоянные финансовые издержки (кредиты, привилегированные акции, финансовый лизинг). Привлечение дополнительных заемных средств финансирования в целом повышает рентабельность собственного капитала, но в то же время увеличивает риск невыполнения своих обязательств в случае неблагоприятного стечения обстоятельств для данного инвестиционного проекта.

Диверсификация инвестиционных активов Инвестируя средства в различные проекты, на которые по возможности не влияют одинаковые специфические факторы риска, можно снизить уровень общего риска за счет исключения несистематической его компоненты.

Тщательная проработка стратегии инвестиционного развития с учетом наиболее благоприятных вариантов налогообложения Предпочтительная ориентация на льготуемые виды деятельности и получение инвестиционного налогового кредита способствуют увеличению валового дохода, большей предсказуемости денежных потоков и в целом снижению проектного риска.

Регулирование оптимального объема реализации, контроль за использованием и состоянием производственного потенциала предприятия Позволяет, базирясь на текущем и предполагаемом уровне спроса, сбалансировано подходить к разработке производственной программы инвестиционного проекта, а также оценивать эффективный объем продаж с учетом максимального коэффициента использования производственной мощности предприятия и безубыточного уровня реализации продукции.

Комплексное использование финансовых методов и рычагов с целью более эффективного управления программами инвестиционного развития, повышения безопасности их реализации и снижения общего риска предприятия В частности, страхование, факторинг и оптимальное сочетание различных форм расчетов позволяют обезопасить предприятие от последствий неплатежеспособности непосредственно связанных с ним сторонних организаций (поставщиков, покупателей продукции, банков и пр.).

Гибкое регулирование дивидендными выплатами и разработка приемлемой для предприятия учетной политики Косвенно воздействуют на уровень общего риска за счет создания более благоприятных финансовых условий для реализации инвестиционного проекта.

Разработка приемлемых ориентиров (оптимальных значений) инвестиционной политики Определение максимальных размеров привлечения заемного капитала и безопасного срока непогашения дебиторской задолженности, уровня риска и отраслевой рентабельности, установление минимального размера (доли) высоколиквидных активов и максимального срока окупаемости вложений.

Создание системы резервов на предприятии Формирование резервного фонда, фонда погашения безнадежной дебиторской задолженности, материальных запасов, нормативного остатка денежных средств и их эквивалентов.

Детальная проработка условий контрактов на капитальное строительство и прочих договоров. Включение со своей стороны перечня форс-мажорных обстоятельств, учет возможности пересмотра условий поставки или продажи товаров вследствие изменения внешних факторов, предусмотрение системы штрафных санкций.

Снижение негативных последствий текущего и будущего изменения условий реализации проекта. Организация постоянного мониторинга внешней среды и создание действенной системы оперативного воздействия на объект управления. Получение от контрагентов определенных гарантий, в лучшем случае поручительств от третьих лиц.

В инвестиционном проектировании проводится различие между ситуацией неопределенности и ситуацией риска. В ситуации неопределенности вероятность получения ожидаемых результатов от инвестиционного проекта установить сложно и даже невозможно. Риск же рассматривается как некоторая производная ситуация неопределенности и характеризуется тем, что вероятность достижения ожидаемых параметров проекта определяется и учитывается в соответствующих расчетах.

В частности, в качестве исходного положения принимается условие, что распределенные во времени инвестиционные затраты и результаты их осуществления точно не известны. Поэтому на практике принимается во внимание некоторая множественность их значений и «степень возможности» проявления каждого из них в реальных обстоятельствах. Данная ситуация требует проведения специальных расчетов, допускающих нестабильность затрат и результатов проекта, а также возможный разброс значений эффекта.

Наиболее целесообразными экономической практикой признаны расчеты, отражаемые через построение моделей риска и доходности проекта и их сравнительную оценку.

В общем случае для проведения расчетов риск инвестиционного проекта определяется через вероятность отклонения реального потока денежных средств от ожидаемых его величин. Чаще всего при оценке риска используются следующие модели.

Имитационная модель оценки риска. В основу построения модели положен метод экспертной оценки, который предполагает выбор одного из возможных вариантов движения денежных средств, связанных с инвестиционным проектом:

- наихудший (пессимистический);
- реальный;
- наилучший (оптимистический).

По каждому из данных вариантов рассчитываются свои показатели чистого дисконтированного потока (ЧДП); размах вариации, который отражает наибольшее изменение ЧДП; среднее квадратическое отклонение ЧДП ( $\sigma_{\text{ЧДП}}$ ) по формуле 7.22.

$$\sigma_{\text{ЧДП}} = \sqrt{\sum_1^3 (\text{ЧДП}_i - \overline{\text{ЧДП}})^2 \times P_i} \quad (7.22)$$

где  $\text{ЧДП}_i$  — чистый дисконтированный поток каждого из рассматриваемых вариантов (наихудшего, реального и наилучшего);

$\overline{\text{ЧДП}}$  — среднее значение, взвешенное по присвоенным вероятностям каждому варианту ( $P_i$ ),

т.е. 
$$\overline{\text{ЧДП}} = \sum_1^3 \text{ЧДП}_i \times P_i$$

Модель вероятного изменения денежного потока. В основе модели положен метод экспертной оценки вероятности величины ежегодного денежного потока, которая служит ориентиром для корректировки ранее рассчитанных значений ЧДП. Оценка риска осуществляется в соответствии с откорректированным значением ЧДП. Иначе говоря, из двух инвестиционных проектов более рискованным признается тот, у которого откорректированное значение ЧДП меньше.

Модель чувствительности проекта. Модель основана на том, что в ходе ее построения осуществляется последовательно-единичное изменение всех «проверяемых на риск» взаимосвязанных показателей. В случае если одно из значений изменяется на прогнозируемую величину, требуется пересчет всех находящихся во взаимосвязи параметров проекта. В международной практике широко

используется метод построения модели, базирующейся на расчете точки безубыточности. Он предполагает изучение взаимосвязи объема производства, себестоимости и прибыли при изменении этих показателей в процессе реализации проекта. Поэтому проведение анализа безубыточности рассматривается как моделирование реального процесса и базируется на следующих положениях:

1. неизменность отпускных цен на потребляемые ресурсы на протяжении всего периода реализации проекта;
2. разделение затрат по признаку их реактивности по отношению к изменению объема производства на переменные и постоянные;
3. соблюдение пропорциональности между осуществленными продажами и поступлением выручки;
4. сохранение постоянной номенклатуры и ассортимента продукции и равенства объема производства и реализации продукции.

Модель оценки капитальных активов. В основе построения модели используется метод бета-коэффициента ( $\beta$ -коэффициента), с помощью которого осуществляется расчет нормы (ставки) дисконта.

Формализовано модель представлена в литературе следующим образом:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (7.23)$$

где  $R$  — требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

$R_f$  — безрисковая ставка дохода;

$\beta$  — бета-коэффициент;

$R_m$  — общая или средняя доходность в отрасли (бизнесе, рынке).

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике принимается такая ставка дохода, которая гарантируется государством, например по долгосрочным государственным обязательствам.

Общая или средняя доходность определяется по некоторому числу наиболее значительных субъектов, присутствующих в отрасли (бизнесе, рынке).

$\beta$ -коэффициент определяет меру риска, для расчета которой используются следующие методы: анализа  $\beta$ -коэффициентов предприятий-аналогов или уже реализованных ранее инвестиционных проектов; средневзвешенной стоимости капитала.

В первом случае существенным требованием для расчета  $\beta$ -коэффициента является корректность выбора аналога и формирование на его основе базового сценария предполагаемого инвестиционного проекта. При этом несколько изменяется понимание термина «риск» - в него включаются любые отклонения (положительные либо отрицательные) доходности проекта от первоначально заложенных значений.

Метод средневзвешенной стоимости капитала требует учета особенностей структуры ресурсов, привлекаемых для финансирования проекта – как собственных, так и заемных. Ставка (норма) дисконта ( $R_d$ ) в этом случае рассчитывается как средневзвешенная величина стоимости собственного и заемного капитала с учетом их доли в общем капитале проекта:

$$R_d = (R_c \times Y_c) + (R_s \times Y_s) \quad (7.24)$$

где  $R_c$  — стоимость (цена) собственного капитала;

$R_s$  — стоимость (цена) заемного капитала;

$Y_c$  и  $Y_s$  — соответственно доли собственного и заемного капитала в общем капитале проекта.

Однако при очевидной простоте данного метода он имеет ряд недостатков. В частности, изначально заложенная структура финансирования может изменяться в процессе реализации проекта зачастую по причинам, не зависящим от предприятия. Также весьма редко сохраняет стабильность и цена собственного и заемного капитала, определяемая на прогнозируемый (расчетный) период реализации проекта.

Таким образом, каждая из рассмотренных моделей ориентирована на свою область применения, однако все они так или иначе основаны на вероятностных оценках и учете возможности различных комбинаций внешних условий осуществления инвестиционного проекта.



## ТЕМА 8. БАНКИ НА ИНВЕСТИЦИОННОМ РЫНКЕ

### 8.1. Инвестиционный рынок: его понятие и структура

### 8.2. Инвестиционная деятельность коммерческих банков

### 8.3. Долгосрочные инвестиции банков в уставные фонды других юридических лиц

#### 8.1. Инвестиционный рынок: его понятие и структура

*Инвестиционный рынок* - это совокупность экономических отношений, складывающихся между продавцами и покупателями инвестиционных товаров и услуг. Товарами на этом рынке выступают объекты инвестиционной деятельности.

В соответствии с их классификацией инвестиционный рынок структурно распадается на ряд относительно самостоятельных сегментов.

Во-первых, *рынок объектов реального инвестирования*:

а) *рынок недвижимости* - промышленные объекты, жилье, объекты малой приватизации, земельные участки, объекты незавершенного строительства, аренда;

б) *рынок прямых капитальных вложений* - новое строительство, реконструкция, техническое перевооружение;

в) *рынок прочих объектов реального инвестирования* - художественные ценности, драгоценные металлы и изделия, прочие материальные ценности;

Во-вторых, *рынок объектов финансового инвестирования*:

г) *фондовый рынок* - акции, государственные обязательства, опционы и фьючерсы;

д) *денежный рынок* - депозиты, ссуды и кредиты, валютные ценности;

В-третьих, *рынок объектов инновационных инвестиций*:

е) *рынок интеллектуальных инвестиций* - лицензии, ``ноу-хау'', патенты;

ж) *рынок научно-технических новаций* - научно-технические проекты, рационализаторство, новые технологии.

Данная классификация инвестиционного рынка позволяет более полно осуществлять анализ и прогнозирование его развития в разрезе отдельных сегментов, определять приоритетные объекты инвестирования на том или ином этапе экономического развития страны.

Степень активности инвестиционного рынка (соотношение его элементов) определяется путем изучения **рыночной конъюнктуры**. Она представляет собой форму проявления на инвестиционном рынке в целом или отдельных его сегментах факторов (условий), определяющих соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции. Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка особенно важно для инвесторов по причине больших рисков, влекущих за собой снижение доходов, а нередко и потерю инвестируемого капитала.

*Последовательность действий при изучении конъюнктуры инвестиционного рынка* может быть представлена следующими шагами:

оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка;

оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики;

оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов;

оценка инвестиционной привлекательности отдельных инвестиционных проектов, сегментов инвестиционного рынка;

разработка стратегии инвестиционной деятельности фирмы;

формирование эффективного инвестиционного портфеля компании, включающего как реальные капитальные вложения, так и финансовые и инновационные инвестиции;

управление инвестиционным портфелем фирмы (в том числе диверсификация инвестиций, реинвестирование капитала и пр.)

Как и для всякого рынка, для сегментов инвестиционного рынка характерны четыре основные стадии его развития - конъюнктурный подъем, конъюнктурный бум, период стабильности, конъюнктурный спад. Но важно отметить, что для различных сегментов инвестиционного рынка эти

стадии не синхронны. Это дает возможность перелива инвестиционного капитала из объектов инвестиций рынка на спаде в объекты рынка на подъеме. Кроме того, в рамках одного рынка, например, акций имеется различная конъюнктура разных акций, что также создает предпосылки для оптимизации инвестиционной деятельности фирмы в целях получения стабильного и высокого дохода.

Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка проходит в *три этапа*. На первом осуществляется *текущее наблюдение* за инвестиционной активностью. Здесь требуется формирование целенаправленной системы показателей, характеризующих отдельные элементы рынка (спрос, предложение, цены, конкуренция), а также организация постоянного их мониторинга. Второй этап - *анализ* конъюнктуры инвестиционного рынка и выявление современных тенденций его развития. Задачей этого этапа является выявление тех изменений, которые происходят на рынке в момент наблюдения. Третий этап - *прогнозирование* конъюнктуры инвестиционного рынка для выбора основных направлений стратегии инвестиционной деятельности. Основная задача этого этапа - разработка прогноза в динамике факторов, воздействующих на состояние инвестиционного рынка в перспективе.

Мировая практика работы на рынках инвестиций уже имеет развитую систему индикаторов инвестиционной привлекательности отдельных рынков и объектов, регулярно публикуются оцениваемые экспертами рейтинги объектов инвестирования. (про doing business)

Макроэкономическое изучение инвестиционного рынка, направлено на оценку **инвестиционного климата** страны, под которым понимается совокупность экономических, социальных, политических, государственных и культурных условий, обеспечивающих коммерческую привлекательность инвестиций.

Изучение инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики направлено на исследование их конъюнктуры, динамики и перспектив потребностей общества в продукции этих отраслей. Каждый тип продукции предприятий отрасли в развитии проходит определенный жизненный цикл, включающий рождение, рост, расширение, зрелость, спад. Естественно, что инвестиционное предпочтительнее 2-я и 3-я из указанных стадий. Потребности общества определяют приоритеты в развитии отдельных отраслей. Так, в РБ перспективными считаются топливно-энергетический комплекс, нефтепереработка и нефтехимия; обеспечение населения продовольствием; транспорт, связь и телекоммуникации; жилищное строительство.

Коммерческая деятельность банков связана с инвестициями. В странах с переходной экономикой инвестирование трансформируется в участие банка в покупке акций предприятий, а также в кредитование определенного проекта на приемлемых условиях на срок более одного года - так называемое долгосрочное кредитование.

Поскольку собственных сбережений и текущих доходов потенциальному инвестору недостаточно, его инвестиционная деятельность осуществляется на инвестиционном рынке, где товарами выступают объекты инвестиционной деятельности. **Инвестиционный рынок** формируется из относительно самостоятельных рынков, в соответствии с классификацией товаров (объектов) - из рынков реальных и финансовых активов (рис. 8.1).

*Рынок реальных активов* предлагает инвестиционные товары и услуги: недвижимость, земельные участки под застройку, жилье, промышленные объекты, объекты малой приватизации (рынок недвижимости); оборудование (включая аренду), строительные материалы, строительные, монтажные, пуско-наладочные работы, а также реконструкцию и техническое перевооружение (рынок прямых капитальных вложений).

Художественные ценности, драгоценные металлы и изделия из них, прочие материальные ценности предлагает рынок прочих объектов реального инвестирования. На рынке реальных активов реализуется также рабочая сила как инвестиционный товар, то есть продается способность к труду по найму.

*Рынок финансовых активов* (объектов финансового инвестирования) подразделяется на денежный рынок и фондовый рынок.

*Денежный рынок* — часть рынка капитала, опосредующая возмещение потребности в оборотном капитале на срок, как правило, менее одного года. Его часто называют рынком банковских ссуд или рынком ссудных капиталов. Однако более правильным является название

"денежный рынок", поскольку, во-первых, оно указывает на краткосрочность операций в этой части рынка капитала и форму, в которой капитал присутствует на этом рынке, и, во-вторых, к денежному рынку кроме собственно ссудных операций относятся операции с валютой, а также часть рынка ценных бумаг.

Та часть рынка, в основе которой лежит рынок ценных бумаг, называется *фондовым рынком*. Функционирование фондового рынка позволяет предприятиям решать проблемы как формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования. На фондовом рынке конечные инвесторы получают капитал, как правило, на срок более года, то есть фондовый рынок является рынком среднесрочных и долгосрочных инвестиций.

По условиям обращения фондовых инструментов различают *первичный рынок* (торговля новыми ценными бумагами) и *вторичный* (торговля ранее выпущенными и находящимися в обращении ценными бумагами).

Важнейшей частью рынка инвестиций является *рынок объектов инновационных технологий*, который предлагает новые технологии, лицензии, патенты на изобретения и открытия, опыт, знания, ноу-хау, инжиниринговые услуги.

По причине больших рисков, присущих инвестиционной деятельности (иногда до потери инвестируемого капитала), для инвесторов особенно важно изучение рыночной конъюнктуры инвестиционного рынка. Последовательность действий инвестора при изучении инвестиционного рынка можно представить в виде схемы (рис. 8.2).

Формами функционирования рынка инвестиций являются инвестиционные торги и аукционы, форумы инвесторов, электронные сети, выставки и конкурсы.

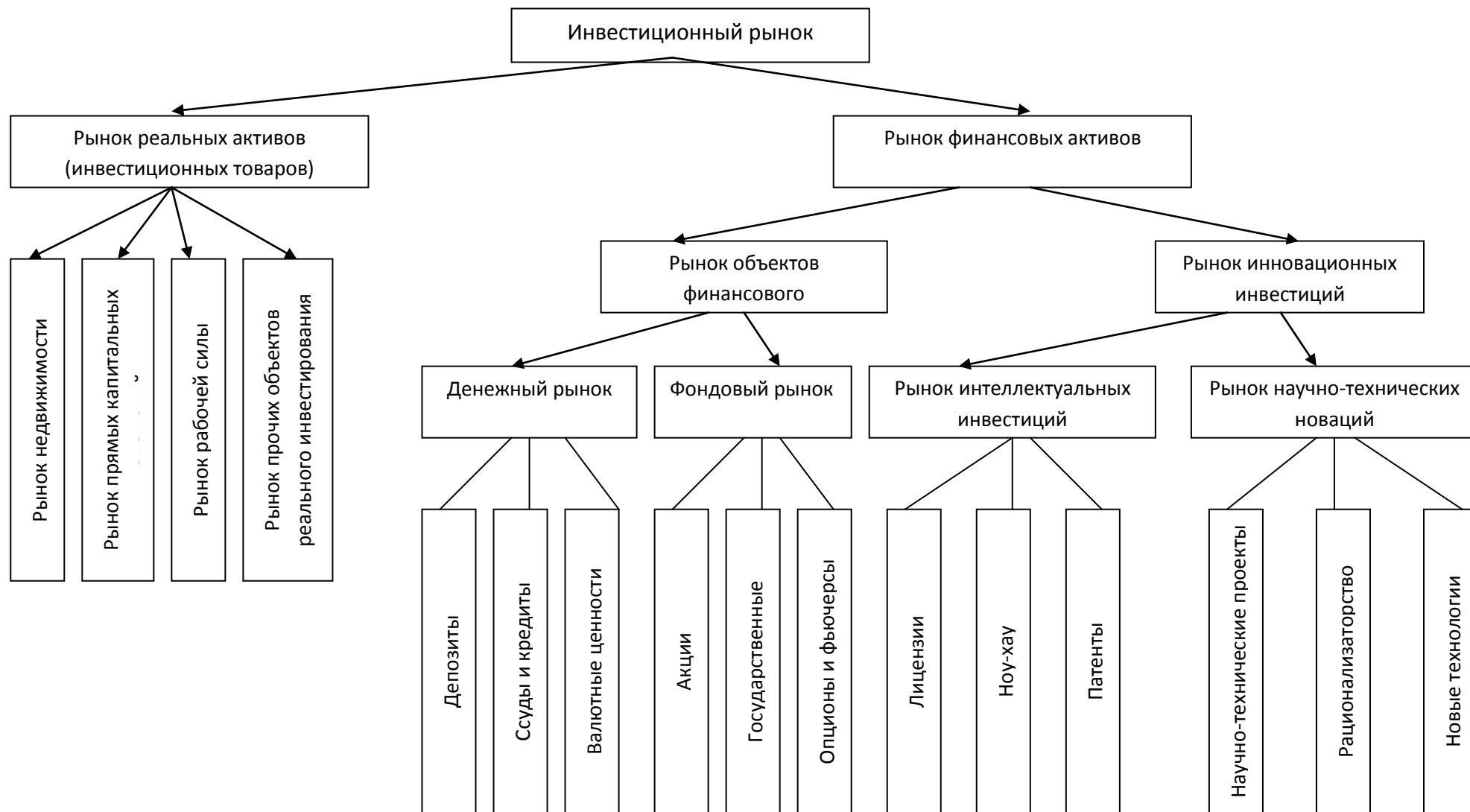


Рис. 8.1 Структура инвестиционного рынка



Рис. 8.2 Этапы изучения инвестиционного рынка

## 8.2. Инвестиционная деятельность коммерческих банков

Существуют различные точки зрения по вопросу определения банковской инвестиционной деятельности. Так, одни экономисты к инвестиционной деятельности банков относят все операции по размещению денежных средств на определенный срок в целях получения дохода, то есть практически все активные операции банков рассматривают в качестве инвестиций. Вторые подразумевают под инвестиционной деятельностью вложения долгосрочного характера в создание или приобретение внеоборотных активов длительного пользования, не предназначенных для продажи, а также долгосрочные финансовые вложения в государственные ценные бумаги, ценные бумаги и уставные капиталы предприятий.

Таким образом, *инвестиционные операции банка* можно рассматривать как целенаправленную деятельность банка по вложению (инвестированию) денежных средств в ценные бумаги, недвижимость (в отношении недвижимости банк выступает как собственник, а не как кредитор), уставные фонды предприятий, коллекции, драгоценные металлы и иные объекты вложений, рыночная стоимость которых способна возрасти и приносить банку доход в виде процентов, дивидендов, прибыли от перепродажи и других доходов.

Интересны определения инвестиционной деятельности банков, предлагаемые зарубежными учеными: "Инвестиционные банковские услуги (*Investment banking services*) - предложение со стороны банка осуществлять размещение ценных бумаг клиента в целях оказания помощи последнему в привлечении средств". Дж. Ф. Синки под инвестиционными услугами понимает связанные с инвестициями операционные услуги банка. В состав инвестиционных услуг входят: операции с ценными бумагами, обслуживание облигаций ... институтов, корпораций и физических лиц.

В Республике Беларусь в начале 90-х годов коммерческие банки были практически единственным подразделением, осуществляющим перераспределение финансовых ресурсов на рыночных принципах. Доминирующими финансовыми инструментами такого перераспределения до середины 90-х годов оставались банковские кредиты и депозиты. Затем появились новые типы финансовых инструментов, выраженные в форме различных ценных бумаг (государственные долговые обязательства, акции, векселя). В настоящее время коммерческие банки Беларуси работают в таких направлениях инвестиционной деятельности, как инвестиционное кредитование, проектное

финансирование, приобретение ценных бумаг, инвестирование в уставные фонды других юридических лиц.

Назначение инвестиционных операций банков заключается в:

- расширении клиентской и ресурсной базы, видов услуг, оказываемых клиентам посредством создания дочерних финансовых институтов;
- расширении и диверсификации доходной базы банка;
- усилении влияния на клиентов (через контроль их ценных бумаг);
- присутствии банка на наиболее динамичных рынках, в первую очередь - фондовом.

Посредством инвестиционных операций банки расширяют сферы своего влияния. Особым мотивом банков является снижение в активах доли денежных средств, не приносящих дохода (денежные средства в кассе банка, остатки на корреспондентских счетах), и создание краткосрочного портфеля инвестиций (например, в государственные ценные бумаги), равноценного по ликвидности, но приносящего при этом доход.

Существуют различные критерии классификации инвестиций банка. Остановимся на классификации по объекту инвестиций, по срокам, по рискам, по целям вложений.

*По объекту* инвестиций они подразделяются на инвестиции в:

- ценные бумаги;
- долевые участия;
- драгоценные металлы и коллекции;
- недвижимость и долгосрочные имущественные права (право аренды).

*По срокам:*

- краткосрочные инвестиции (до года, носят преимущественно спекулятивный характер или направлены на поддержание ликвидности);
- долгосрочные инвестиции (свыше года).

(Иногда выделяют и среднесрочные инвестиции - от года до трех лет.)

*По рискам:*

- агрессивные;
- умеренные;
- консервативные.

*По целям вложений:*

- прямые инвестиции;
- портфельные инвестиции.

Целью *прямых инвестиций* является обеспечение прямого и непосредственного управления объектом инвестиций. Если прямые инвестиции имеют форму вложений в ценные бумаги, доли, то, как правило, ими обеспечивается контрольный пакет акций или иная форма контрольного участия.

*Портфельные инвестиции* - финансовые вложения в приобретение ценных бумаг - акций, облигаций, долговых обязательств и т.п. с целью получения доходов в виде процентов, дивидендов и в результате повышения курсовой стоимости ценных бумаг. При этом вложения не преследуют цель обеспечить прямое и непосредственное управление объектом инвестиций.

Портфельные инвестиции осуществляются в форме создания портфелей ценных бумаг, принадлежащих различным эмитентам. Цель портфельных инвестиций (в отличие от прямых) - получение прибылей от роста курсовой стоимости портфеля, от созданных ими стабильных денежных потоков (дивидендов, процентов) при диверсификации рисков (прямые инвестиции, наоборот, связаны с концентрацией рисков на одном или малом количестве объектов).

Возможны следующие *типы портфельных инвестиций*:

1. по инвестиционным целям - портфель роста, портфель дохода, портфель рискованного капитала, сбалансированный портфель, специализированный портфель;
2. по источникам средств для инвестиций - портфельные инвестиции в широком и узком смысле слова;
3. по типу инвестиционной политики - "активный портфель" и "пассивный портфель".

*Тип портфеля* - это его обобщенная характеристика с точки зрения задач, стоящих перед ним, или видов инвестиционных объектов, входящих в портфель. *Портфель роста* ориентирован на те инвестиционные объекты, рыночная стоимость которых быстро растет. Цель формирования такого портфеля - приращение капитала инвесторов, поэтому владельцам портфеля проценты, дивиденды и

другие текущие доходы, связанные с объектами инвестиций, могут выплачиваться в небольшом размере или вообще не выплачиваться.

Если банк формирует *портфель дохода*, то цель этого портфеля - получение высоких текущих доходов. Отношение стабильно выплачиваемых рентных платежей, процентов, дивидендов к рыночной стоимости объектов инвестиций, входящих в такой портфель, выше среднерыночного. Соответственно их рыночная стоимость растет намного медленнее.

*Портфель рискованного капитала* формируется преимущественно из ценных бумаг молодых компаний, сделавших ставку на быстрое развитие, или иных рискованных объектов с неопределенной рыночной судьбой и оценкой. По своей сути - это *спекулятивный портфель*, цель которого - получить очень высокие доходы от приобретения тех активов, которые резко недооценены.

*Сбалансированный портфель* состоит частично из объектов инвестиций с быстро растущей рыночной ценой, частично - из высокодоходных ценных бумаг и других объектов. В таком портфеле могут содержаться и высокорисковые инвестиционные объекты. Цель формирования такого портфеля - сбалансировать общие риски.

В *специализированном портфеле* объекты инвестиций объединены не по общему целевому, а по более частным критериям (вид риска, ценной бумаги, отраслевая или региональная принадлежность и т.д.). Могут быть выделены типы портфелей по видам объектов, находящихся в портфельном управлении, - портфель только ценных бумаг или смешанные портфели.

Тип инвестиционного портфеля не является чем-то постоянным, а варьируется в зависимости от состояния рынка и инвестиционной политики и стратегии банка.

К основным факторам, влияющим на масштабы инвестиционной деятельности банка и выбор инвестиционной политики, относятся:

- период функционирования банка (период создания, быстрого роста, устойчивого роста и процветания, замедленного роста и постепенного прекращения деятельности);
- стратегии поведения на рынке (консервативная, умеренная или агрессивная);
- специализация банка, размеры банка и разветвленность сети его филиалов;
- возможность и готовность осуществлять значительные затраты, не приносящие прибыли в ближайшем будущем, поскольку инвестиционные операции требуют дорогостоящего и информационного обеспечения.

Наряду с факторами, влияющими на выбор инвестиционной политики и масштаб инвестиционной деятельности банков, существуют факторы, ограничивающие эту деятельность. К ним можно отнести:

- неблагоприятный инвестиционный климат, который делает инвестиции невыгодными;
- отсутствие у банка значительных излишков ликвидности, что связано с самой природой инвестиций (трансформация краткосрочных привлеченных ресурсов в более длительные вложения), а также с огромными рисками и возможной неликвидностью самих инвестиций;
- регулирующая деятельность Национального банка Республики Беларусь, направленная на ограничение рисков (создание резервов под обесценение ценных бумаг).

*Концепция инвестиционного банка* как совокупности отношений и видов деятельности на рынке ценных бумаг позволяет определить основные виды его деятельности: брокерская, депозитарная, клиринговая, по управлению ценными бумагами - то есть те виды, из которых складывается статус инвестиционного банка.

Можно выделить *черты*, характерные для юридических лиц, называемых *инвестиционными банками*:

- это крупная коммерческая организация, сочетающая большое количество допустимых видов деятельности на рынке ценных бумаг и на некоторых других финансовых рынках;
- основная деятельность состоит в привлечении финансовых ресурсов посредством ценных бумаг;
- приоритет имеют среднесрочные и долгосрочные вложения;
- основу портфеля составляют ценные бумаги, при этом большинство из них составляют негосударственные ценные бумаги;
- проведение операций производится прежде всего на оптовых финансовых рынках.

В развитых странах инвестиционные банки предоставляют своим клиентам следующие основные услуги:

- привлечение ресурсов;
- услуги по реструктуризации бизнеса через слияния и поглощения;
- брокерские услуги;
- услуги по управлению портфелем ценных бумаг;
- депозитарно-кастодиальные услуги;
- предоставление рекомендаций клиентам.

Суть *привлечения ресурсов* состоит в том, что когда клиент банка нуждается в получении финансовых ресурсов на продолжительный срок (для реконструкции предприятия, освоения нового вида бизнеса, строительства нового предприятия), то инвестиционный банк разрабатывает механизмы и инструменты привлечения финансовых ресурсов, ищет посредников и конечных инвесторов.

Следующий вид услуг (*реструктуризация бизнеса путем слияния и поглощения предприятий*) для белорусских условий пока менее актуален, чем другие услуги инвестиционных банков. Но в развитой рыночной экономике у предприятий и компаний возникают кризисные ситуации, связанные с несоответствием размера или структуры их компании требованиям рынка, и в этом случае владельцы капитала могут принимать решения: а) об уходе с определенного рынка; б) о соединении своего капитала с другим капиталом; в) о покупке компании-конкурента или компании, производящей необходимую им продукцию.

Инвестиционные банки предоставляют и обыкновенные *брокерские услуги*, то есть услуги по покупке и продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента. В Законе Республики Беларусь "О ценных бумагах и фондовых биржах" такие операции носят название *посреднических*. Их проводят почти все белорусские банки, которые являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Клиент инвестиционного банка, имеющий определенное количество свободных финансовых ресурсов, может разместить их на финансовом рынке, сделать это самостоятельно, обратившись к инвестиционному банку как к брокеру и используя его рекомендации или доверив размещение и последующее управление ресурсами инвестиционному банку. В последнем случае возникает *услуга по управлению финансовыми ресурсами клиента*. Инвестиционный банк не просто продает или покупает ценные бумаги и другие финансовые активы по поручению клиента, а распоряжается финансовыми ресурсами по своему усмотрению, преследуя цель максимизировать доход клиента. Формы такого управления различны.

Инвестиционный банк предоставляет своим клиентам услуги по хранению, опеке, поручительству, учету ценных бумаг клиентов. Описываемые в иностранной литературе *кастодиальные услуги* соответствуют сложившемуся в русском языке термину "*депозитарные услуги*". Депозитарная деятельность представляет собой деятельность по учету, расчетам, хранению ценных бумаг, а также по расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам.

*Предоставление клиенту рекомендаций* чаще всего нельзя рассматривать как отдельную услугу, а лишь составную часть других услуг, получаемых клиентом.

### **8.3. Долгосрочные инвестиции банков в уставные фонды других юридических лиц**

Коммерческие банки осуществляют долгосрочные вложения средств в уставные фонды других юридических лиц, которыми могут быть:

- банки;
- предприятия;
- фирмы;
- небанковские кредитно-финансовые организации;
- клиринговые центры;
- межбанковские информационные центры.

Источником инвестиции являются свободный остаток прибыли и фонды, образуемые из прибыли (кроме уставного и резервного фондов).



В целях контроля за инвестиционной деятельностью банков (небанковской кредитно-финансовой организации), осуществляемой за счет собственных средств, Правилами регулирования деятельности банков и небанковских кредитно-финансовых организаций установлены нормативы:

- участия банка в уставном фонде одного юридического лица;
- предельного размера участия в уставных фондах всех юридических лиц в совокупности.

Общая сумма средств, инвестируемых в уставные фонды других субъектов хозяйствования всех видов деятельности, не должна превышать 25 % собственных средств (капитала) банка. Норматив участия в уставном фонде одного юридического лица не должен превышать 5 % собственных средств банка.

Инвестиции в уставные фонды других банков могут осуществляться коммерческим банком только после согласования с Национальным банком Республики Беларусь независимо от доли его участия.

Если доля вложений банка в уставные фонды не превышает 10 % уставного фонда предприятия, то такие размещения осуществляются банками самостоятельно с последующим сообщением Национальному банку Республики Беларусь. При осуществлении инвестиций в размере, превышающим указанную долю участия, банк должен получить разрешение Национального банка Республики Беларусь.

В ходатайстве о получении разрешения Национального банка Республики Беларусь на право участия в уставном фонде другого юридического лица банки указывают:

1. экономическое обоснование необходимости вложения средств;
2. наименование объекта инвестиций;
3. форму инвестиций;
4. подтверждение источников для инвестиций;
5. сумму осуществляемых инвестиций;
6. долю в уставном фонде субъекта хозяйствования, в котором участвует банк;
7. удельный вес всех инвестиций в собственном капитале банка;
8. удельный вес инвестиции в собственных средствах банка;
9. выполнение норматива достаточности капитала и влияние на его размер изымаемой суммы средств на инвестиции.

Решение принимается заместителем председателя Правления Национального банка.

Основаниями для отказа в выдаче разрешения являются: предоставление неполной и (или) недостоверной информации; наличие убытков; невыполнение установленных Национальным банком экономических нормативов; наличие недозданных резервов на покрытие возможных убытков по активам, подверженным кредитному риску, и под обесценение ценных бумаг; несоблюдение требований по формированию обязательных резервов; наличие задолженности перед бюджетом и внебюджетными фондами в течение последних двенадцати месяцев до подачи ходатайства; наличие фактов неудовлетворения требований отдельных кредиторов по денежным обязательствам и неисполнения обязанности по уплате обязательных платежей в бюджет в течение трех дней и более со дня наступления даты их исполнения.

Учитывая, что операции банков, направленные на долгосрочное вложение средств в ценные бумаги других юридических лиц, связаны с повышенным риском, банки обязаны создавать соответствующие резервы под обесценение своих финансовых вложений в случае их продолжительного обесценения. Резервные отчисления банки должны производить только в том случае, если снижение стоимости носит долговременный характер. Размеры создаваемых резервов определяются отдельно для ценных бумаг, имеющих рыночную котировку, и для ценных бумаг, не имеющих рыночной котировки.

## ТЕМА 9. УСЛОВИЯ И ПОРЯДОК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПО КАПИТАЛЬНОМУ СТРОИТЕЛЬСТВУ

### 9.1. Условия и принципы финансирования инвестиционных проектов

### 9.2. Характеристика основных документов, необходимых для финансирования инвестиционных проектов

### 9.3. Этапы организации финансирования инвестиционных проектов

#### 9.1. Условия и принципы финансирования инвестиционных проектов

Система финансирования и кредитования капитальных вложений основывается на правилах, определяющих состав и методы аккумуляции средств, предназначенных на капитальные вложения, порядок их предоставления стройкам и подрядным организациям, состав кредитных учреждений, осуществляющих финансирование и кредитование инвестиций, а также контроль за капитальным строительством и расходованием средств.

Финансирование строек может осуществляться при выполнении следующих *условий*:

- обеспечении источниками финансирования;
- выделении средств на сооружение строек и объектов в размерах, предусмотренных нормами продолжительности строительства, а при их отсутствии - в размерах, предусмотренных проектом организации строительства;
- обеспечении строительства утвержденной в установленном порядке проектно-сметной документацией.

В основу системы финансирования и кредитования инвестиций положены следующие *принципы*: обеспеченность строительства проектно-сметной документацией, прямое финансирование, его целевой характер и выдача средств по мере выполнения объемов работ.

Главное значение в рациональном использовании средств на капитальные вложения имеет качественное составление *проектно-сметной документации*, содержащей обоснования эффективности использования средств на расширенное воспроизводство основных фондов. Без заключения органов государственной вневедомственной экспертизы при Министерстве архитектуры и строительства и утверждения проекта в установленном порядке вести строительство запрещается, а стройки и объекты не могут финансироваться.

Важным принципом финансирования капитальных вложений является *целевой характер*. Средства на капитальные вложения предусматриваются в бюджете республики, планах использования инновационных фондов министерств и ведомств. Средства на капитальные вложения изыскиваются за счет прибыли, амортизационных фондов и других источников хозяйствующих субъектов, а также кредитов банков.

Принцип целевого направления средств обеспечивается также тем, что финансирование капитальных вложений носит *прямой характер*. Средства предусматриваются непосредственно каждым инвестором, осуществляющим затраты на строительство, расширение, реконструкцию, техническое перевооружение.

Средства на капитальные вложения за счет бюджетных источников и кредитов банков выдаются *по мере фактического выполнения* объемов работ. Так, строительно-монтажные работы оплачиваются по мере их выполнения, а оборудование - по мере поступления его на стройку. Подтверждением выполнения работ и приобретения оборудования являются документы, справки, акты и счета.

Одно из важных направлений совершенствования финансирования капитальных вложений - ориентация на достижение высоких конечных результатов, своевременный ввод в эксплуатацию основных фондов, производственных мощностей, предприятий и получение высококачественной и конкурентоспособной продукции, а также удовлетворение жилищных и социальных потребностей населения республики.

Финансирование строительно-монтажных работ, приобретение оборудования и прочие расходы осуществляются строго в соответствии со сметой затрат на эти цели. Порядок финансирования капитальных вложений за счет бюджетных средств определяется Министерством финансов. Суть его сводится к тому, что после утверждения республиканского и местных бюджетов

финансовые органы сообщают главным распорядителям кредитов размеры бюджетных ассигнований на запланированные к финансированию расходы. Ответственность за целевое использование возлагается на распорядителей средств.

Неотъемлемой составной частью системы финансирования капитальных вложений является *контроль за эффективным и целевым использованием средств*, охватывающий стадию планирования и весь инвестиционный цикл и заканчивающийся анализом введенных в эксплуатацию основных фондов с применением при необходимости экономических санкций.

## **9.2. Характеристика основных документов, необходимых для финансирования инвестиционных проектов**

Для финансирования капитального строительства новых предприятий, реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих производств и объектов социального назначения, осуществляемых за счет бюджетных средств, а также достройки объектов хозяйствующих субъектов с привлечением банковского кредита некоторые банки (Белпромстройбанк, Белагропромбанк, Белинвестбанк и др.) требуют от заказчиков представления ряда документов. Но, несмотря на различие истребуемых документов (по количеству и содержанию) различными банками, общими для всех являются требования представить следующие *документы*:

1. Бизнес-план предприятия с детальной программой проекта, обоснованием его эффективности и окупаемости.
2. Копию сводного сметного расчета.
3. Внутривозвращаемый титульный список, проект организации строительства, графики производства работ и поставки материалов, оборудования.
4. Договор (контракт) строительного подряда, заключенный на весь период строительства.
5. Заключение государственной экологической экспертизы и экспертизы по проектно-сметной документации.
6. Заключение государственной вневедомственной экспертизы по проектно-сметной документации.
7. Справку налогового органа об источниках инвестиций, указанных в декларации.
8. Лицензию на выполнение подрядчиком соответствующих видов строительного-монтажных работ.
9. Бухгалтерский баланс за предыдущий год и на последнюю дату.

Для открытия финансирования или оформления кредита кроме пакета основных документов банк самостоятельно может потребовать от заказчика представления и других документов.

Решение вопроса о выделении бюджетных инвестиционных ассигнований или предоставлении банковского кредита осуществляется только при наличии бизнес-плана. Содержанием *бизнес-плана* предприятия является систематизированный комплекс маркетинговых и технико-экономических исследований, направленных на совершенствование и развитие производства.

Бизнес-план составляется на один год, а по отдельным укрупненным показателям - на период до 5 лет. Бизнес-план включает характеристику предприятия, его потенциала, оценку внутренней и внешней среды в бизнесе и во времени, конкретные данные о стратегии маркетинга и развитии бизнеса. В плане отмечаются возможные предстоящие риски.

Основным требованием к бизнес-плану является его *реальность*. Составлению плана предшествует анализ хозяйственной деятельности предприятия, рынка и технико-экономические исследования.

Бизнес-план выполняет четыре *функции*. *Первая* связана с возможностью использования его для разработки концепции стратегии бизнеса. *Вторая* позволяет оценить возможности развития нового направления деятельности, контролировать вопросы развития. *Третья* связана с привлечением ссуд и кредитов для развития производства. *Четвертая* функция позволяет привлечь к реализации планов предприятия потенциальных инвесторов, которые смогут вложить собственный капитал или новейшие технологии.

Структура и объем разделов бизнес-плана определяются самостоятельно предприятиями. Но при их подготовке следует учитывать особенность осваиваемой технологии, рынка

конкурентоспособности и новизны продукта, степень проработанности вопросов. Примерная структура бизнес-плана:

- 1) описание предприятия;
- 2) продукция и услуги;
- 3) план маркетинга;
- 4) научно-исследовательские и проектно-конструкторские работы;
- 5) производственный план;
- 6) организационный план управления предприятием;
- 7) финансовый план;
- 8) общая инвестиционная разбивка (финансирование проекта, производственные издержки, коммерческая прибыльность, риск и меры, обеспечивающие их снижение);
- 9) юридические аспекты;
- 10) резюме.

Важнейшим документом, служащим основанием для осуществления финансирования строительства, является утвержденный *сводный сметный расчет*, в котором определена стоимость всех строительно-монтажных работ и затрат по строительству объекта.

Другим обязательным для осуществления строительства и его финансирования документом является *договор (контракт) строительного подряда*, который заключается заказчиком с генеральным подрядчиком на весь период строительства объекта, расширения, реконструкции и технического перевооружения предприятий, зданий и сооружений.

Договор подряда определяет обязанности генерального подрядчика и заказчика по вводу объекта в эксплуатацию, а также порядок расчетов. Стоимость работ по договору подряда определяется на основании договорной цены на объекты строительства. В договоре подряда устанавливаются сроки начала строительства.

Еще одним документом, на основании которого ведется строительство (и его финансирование), является *внутрипостроечный титульный список*. Во внутрипостроечном титульном списке или графике производства работ подрядчика предусматриваются объемы капитальных вложений, объемы строительно-монтажных работ, мощности и основные фонды по предприятиям, очередям, комплексам, конкретным объектам и по направлениям (производственное, жилищное, культурно-бытовое строительство и др.).

Расчеты за предприятия, очереди, пусковые комплексы и объекты, сданные в постоянную эксплуатацию и подготовленные к выпуску продукции или оказанию услуг, производятся по отдельным строкам внутрипостроечного титульного списка. Независимо от порядка расчетов в этом списке выделяются прочие работы и затраты, не включаемые в договорную цену (содержание дирекции строящегося предприятия; затраты на технический надзор на действующих предприятиях; авторский надзор в строительстве; проектно-изыскательские работы; непредвиденные расходы заказчика; затраты, связанные с вахтовым методом выполнения работ, командированием работников на стройки; премии за ввод в действие объектов в срок и досрочно и др.).

В целях контроля за соблюдением заказчиками-застройщиками законодательства об архитектурной и градостроительной деятельности органами (инспекциями) Государственного строительного надзора при Министерстве архитектуры и строительства Республики Беларусь (в необходимых случаях - Проматомнадзором) выдаются *разрешения на производство строительных работ*.

*Государственная экологическая экспертиза* проводится в целях определения уровня экологической опасности в процессе осуществления хозяйственной деятельности, исключения отрицательного воздействия на здоровье населения и окружающую среду, определения достаточности и обоснованности мер по их охране.

Государственную экологическую экспертизу в республике проводят специализированные экспертные подразделения Министерства природных ресурсов и охраны окружающей среды Республики Беларусь. Объектами экологической экспертизы являются:

- все виды предплановой и предпроектной документации по хозяйственной и другой деятельности, оказывающей отрицательное влияние на окружающую среду;
- проекты планов (программ) основных направлений развития, размещения производительных сил и различных отраслей народного хозяйства;

- действующие предприятия и другие объекты;
- экологическое состояние особых регионов и местностей;
- проекты, решения, системы, объекты, внедрение которых может привести к нарушению норм экологической безопасности;
- материалы, характеризующие экологическую ситуацию в регионе, формируются под воздействием различных видов хозяйственной деятельности.

В заключение государственной экологической экспертизы отмечается оценка уровня экологической опасности планируемой хозяйственной или иной деятельности, делаются выводы о целесообразности ее реализации. Финансирование проектов хозяйственной деятельности открывается при выдаче положительного заключения государственной экологической экспертизы. При выдаче отрицательного заключения могут определяться условия, при выполнении которых возможна планируемая хозяйственная деятельность.

Особое значение в настоящее время придается *государственной комплексной экспертизе* (ГКЭ) инвестиционных проектов. Порядок проведения ГКЭ рассмотрен в теме № 6 (3 вопрос).

С целью ограничения возможности инвестирования средств, полученных в результате незаконной деятельности, предусмотрен порядок представления инвесторами в налоговые органы декларации об источниках инвестиций.

Отсутствие справок налогового органа о представлении деклараций при совершении сделок, а также установление факта незаконного происхождения средств инвестора или недостоверности представленных в декларации данных является основанием для признания сделок недействительными. За уклонение от подачи декларации или включение в нее заведомо ложных данных об объемах и источниках инвестиций инвесторы несут ответственность в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

При использовании в качестве источника финансирования кредита банка основанием для его выдачи является *кредитный договор*, заключенный между заказчиком и банком.

Предельный размер кредита на реализацию инвестиционного проекта определяется совместно с кредитополучателем исходя из сметной стоимости проекта, определенной на основе проектно-сметной документации и других документов, а также из размера собственных средств или других источников, направляемых на его финансирование, при условии погашения кредита за счет реализации проекта в установленные нормативные сроки. Предпочтительно, чтобы доля этих источников составляла не менее 20%.

При оплате за счет кредита выполненных строительно-монтажных работ кредитополучатель вместе с расчетным документом представляет, подписанную заказчиком и подрядчиком, справку о стоимости выполненных работ и затрат за соответствующий расчетный период.

За счет кредита на основании платежного поручения кредитополучателя на текущий (расчетный) счет подрядчика может быть перечислен аванс денежных средств под планируемый к выполнению в последующем месяце (кроме последнего) объем строительных работ (приобретение материальных ресурсов) в соответствии с условиями и нормами авансирования, предусмотренными в договоре подряда и в кредитном договоре. В последующем стоимость подлежащих оплате выполненных строительно-монтажных работ должна быть уменьшена на сумму перечисленных подрядчику авансов.

За счет кредита, наряду с вышеуказанными авансами, на текущий (расчетный) счет подрядчика, может быть перечислен разовый (целевой) аванс, в случае если такой аванс предусмотрен договором подряда, на приобретение материальных ресурсов, выпуск которых зависит от сезонности, требует подготовительной переработки или они имеют иные специфические особенности (металлоконструкции, инженерное оборудование и т.п.).

В процессе кредитования банк ведет предварительный и последующий контроль за целевым использованием кредитополучателем средств: проверяет документы, представленные при получении кредита, выписки со счетов о его целевом расходовании, финансовую отчетность предприятия, а также проводит проверки на местах.

*Документальная проверка* включает в себя изучение представленных оригиналов ордеров, счетов, накладных, договоров купли-продажи и других документов, подтверждающих целевое использование кредита.

*Проверки на местах* осуществляются экономистами банка с привлечением юридической службы, инженера-строителя, службы безопасности и иных специалистов.

### **9.3. Этапы организации финансирования инвестиционных проектов**

Организация финансирования проектов обычно включает несколько этапов, каждый из которых может быть строго фиксированным с обоснованием потребных трудовых, материальных и финансовых ресурсов.

Так, например, *на первом этапе* - до представления проекта инвесторам - выполняется предварительный анализ жизнеспособности проекта, в процессе которого определяются целесообразность затрат времени и средств на его осуществление, достаточность поступления финансовых ресурсов для покрытия всех издержек и получения прибыли. Полученные на этом этапе финансовые результаты по проекту носят предварительный характер.

*Второй этап*, включающий разработку плана реализации проекта, охватывает процесс от момента предварительного изучения его целесообразности до организации финансирования. Здесь происходит оценка всех показателей и рисков, анализ возможных путей развития экономической, социальной, политической ситуации в стране, влияние на осуществление проекта таких факторов, как процентные ставки по кредитам, рост инфляции, курс национальной валюты и т.п. Далее разрабатываются предложения по организации финансирования проекта и (на фазе его реализации) способы контроля за осуществлением намеченного плана расходования инвестиционных ресурсов.

Началом организации финансирования инвестиционных проектов является определение необходимого размера средств для их разработки и реализации. Общая сумма финансирования инвестиционных проектов включает обычно затраты на *основной капитал* - проектно-изыскательские работы, подготовку площадки, строительство и ремонт зданий и сооружений, закупку и монтаж оборудования, обучение персонала и т.д. и *оборотный* (в расчете на текущий период, обычно равный одному месяцу) - приобретение сырья и материалов, покупных полуфабрикатов, топлива и энергии, расходы на производство и реализацию продукции и др.

Финансирование инвестиционных проектов осуществляется различными формами и способами. Наибольшее распространение получили:

- *акционерное инвестирование*, представляющее собой вклады денежных средств путем приобретения акций;
- *бюджетное инвестирование*, осуществляемое непосредственно за счет инвестиционных программ через прямое субсидирование;
- *лизинг* как способ финансирования инвестиций, основанный на долгосрочной аренде имущества (средне- и долгосрочная аренда машин, оборудования, транспортных и других средств);
- *долговое финансирование* за счет кредитов банков и долговых обязательств юридических и физических лиц;
- *ипотека* - вид залога недвижимого имущества (земли, предприятий, сооружений, зданий и иных объектов, непосредственно связанных с землей) с целью получения денежной ссуды и др.

Каждая из этих форм имеет свои преимущества и недостатки, поэтому правильно оценить последствия использования различных способов финансирования можно только при сравнении их альтернативных вариантов.

## ТЕМА 10. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

### 10.1. Состав источников финансирования инвестиционной деятельности и методы инвестирования

### 10.2. Лизинг и его значение в инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования

### 10.1. Состав источников финансирования инвестиционной деятельности и методы инвестирования

Система финансового обеспечения инвестиционного процесса складывается из органического единства источников финансирования инвестиционной деятельности и методов инвестирования.

*Источниками финансирования являются:*

1. собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и другие средства);

В составе собственных средств инвесторов основную долю занимают прибыль и амортизационные отчисления.

**Прибыль** является основным финансовым результатом деятельности предприятия. Величина прибыли определяется как разница между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и ее полной себестоимостью. После уплаты налогов и других обязательных платежей из прибыли в бюджет у предприятий остается чистая прибыль, часть которой может использоваться на инвестиции в составе фонда накопления или другого фонда аналогичного назначения.

Развитие и обновление производства, его перепрофилирование на выпуск новой, более качественной и прогрессивной продукции в конечном счете приводят к увеличению прибыли и возможности ее дальнейшего реинвестирования, в том числе для решения социальных и других задач предприятия.

Другим крупным источником финансирования инвестиций на предприятиях являются **амортизационные отчисления** - это процесс перенесения стоимости основных средств по мере их износа на произведенный с их помощью продукт. В процессе эксплуатации основные фонды предприятий изнашиваются физически и морально и постепенно переносят свою стоимость на готовую продукцию. Для возмещения основных фондов, выбывших вследствие физического и морального износа, на предприятии создается амортизационный фонд.

За счет амортизации во всех развитых странах покрывается до 70-80 % потребности предприятий в инвестициях. Преимущество амортизационных отчислений состоит в том, что независимо от финансового состояния предприятия этот источник всегда имеется и остается в его распоряжении.

Исходя из экономической сущности амортизационные отчисления на предприятии должны использоваться на финансирование реальных инвестиций: приобретение нового оборудования, механизацию и автоматизацию процессов производства, проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, модернизацию и обновление выпускаемой продукции, реконструкцию, техническое перевооружение, расширение производства, новое строительство.

Амортизация как источник формирования фонда целевого назначения является собственностью предприятия. В итоге, когда возникнет необходимость замены изношенных основных средств, амортизационные отчисления могут соответствовать накоплению инвестиционного резерва предприятия. Поэтому вполне оправданно включение начисленной суммы амортизации в общую сумму средств для дальнейшего развития предприятия и рассмотрение ее как результата коммерческой деятельности, т.е. включение в денежные поступления.

2. заемные финансовые средства инвестора (банковские и бюджетные кредиты);

3. привлеченные финансовые средства инвестора (средства, получаемые от продажи акций, долевые участия в уставных фондах инвесторов, облигационные займы, гранты, благотворительные взносы, государственные субсидии, прямые и косвенные льготы и др.);

4. денежные средства, централизуемые отраслевыми ведомствами, объединениями (средства централизованных инновационных фондов);

5. инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и

внебюджетных фондов;

6. иностранные инвестиции.

*Методами инвестирования* являются:

- бюджетный;
- кредитный;
- самофинансирование;
- акционерное финансирование;
- комбинированный.

*Бюджетный метод инвестирования* предполагает направление государственных бюджетных инвестиционных ресурсов (средств республиканского и местных бюджетов) на создание и воспроизводство основных фондов. Государственные бюджетные инвестиционные вложения предоставляются на безвозвратной и возвратной основе и предназначаются для приоритетных направлений экономической политики государства, обеспечивающих структурную перестройку экономики, сохранение и развитие производственного и непроизводственного потенциалов страны, решение социальных и других проблем, которые невозможно осуществить за счет иных источников финансирования.

Совершенствование бюджетного инвестирования связано с определением рациональных и эффективных направлений размещения средств по отраслям, территориям и предприятиям; выбором конкретных приоритетов инвестирования; ограничением сферы безвозвратного финансирования при расширении возможностей предоставления средств бюджета на возвратной основе и рядом других мероприятий.

Бюджетное финансирование инвестиций осуществляется исходя из бюджетной политики государства в пределах ежегодно утверждаемого в Законе о бюджете объема государственных капитальных вложений.

При бюджетном методе финансирования инвестиции традиционно предоставлялись на безвозвратной, бесплатной основе, и субъекты хозяйствования не были заинтересованы в рациональном использовании выделенных ресурсов. Однако безвозвратное финансирование остается необходимым в отдельных сферах и отраслях экономики: социальной сфере, просвещении, здравоохранении, науке, культуре.

В настоящее время лишь часть бюджетных средств используется на безвозвратной, бесплатной основе, другая же часть предоставляется на условиях платности, срочности и возвратности. Государство перешло от распределения бюджетных средств на капитальные вложения между отраслями к оказанию государственной поддержки инвестиционных проектов на конкурсной основе и практике совместного государственно-коммерческого финансирования проектов.

В Республике Беларусь ежегодно разрабатывается и утверждается государственная инвестиционная программа, в которой утверждаются перечни строек и объектов, финансируемых: а) на безвозвратной и бесплатной основе; б) на условиях срочности, платности, возвратности.

Не менее 10% общего объема государственных капитальных вложений, финансируемых за счет средств республиканского бюджета, направляется в виде централизованных инвестиционных ресурсов на конкурсной основе для оказания государственной поддержки эффективных инвестиционных проектов при условии вложения самим инвестором не менее 20% собственных средств от полной стоимости данного проекта.

Государственная поддержка инвестиционных проектов осуществляется путем предоставления централизованных инвестиционных ресурсов на условиях срочности, платности и возвратности для финансирования инвестиционного проекта через банки, уполномоченные обслуживать государственные программы, а также путем выдачи гарантий Правительства Республики Беларусь под банковские кредиты на инвестиционные цели в размере не более 40% от суммы фактически предоставленных банками кредитов.

Бюджетному финансированию присущ ряд *принципов*: направление средств для реализации высокоэффективных и социально значимых проектов; целевой характер использования бюджетных средств; предоставление бюджетных ресурсов стройкам и подрядным организациям по мере выполнения плана и с учетом использования ранее выделенных ассигнований.



Доля участия бюджетных средств в общей сметной стоимости проекта зависит от его категории. Самый большой размер использования бюджетных средств (80%) предусмотрен для проектов по созданию и развитию производств, основанных на новых и высоких технологиях. Для других проектов доля участия государственных бюджетных средств может составлять от 50 до 20% - в зависимости от категории проекта. Размер государственной поддержки, осуществляемой путем предоставления возвратных бюджетных средств, составляет 50% для проектов категории А, 40% - категории Б, 30% - категории В и 20% - категории Г.

Финансирование победивших на конкурсе проектов за счет бюджетных инвестиционных ресурсов происходит после проведения тендера среди поставщиков товаров (работ, услуг), необходимых для реализации инвестиционного проекта. Составляется график платежей, которые будут вносить победитель конкурса, инвестор (в части перечисления собственных средств), кредиторы, банк и Министерство финансов (исходя из установленной доли участия государственных средств в проекте). Причем министерство перечисляет банку долю централизованных инвестиционных ресурсов в пределах фактически произведенных затрат после зачисления собственных средств победителя конкурса и средств кредиторов.

Банки контролируют целевое использование средств.

Срок пользования устанавливается с учетом норм продолжительности строительства и освоения производственных мощностей. Предельный срок составляет пять лет.

Погашение кредитов производится в соответствии с графиком исходя из нормативных сроков окупаемости проекта. Погашенные средства подлежат перечислению Министерству финансов.

*Кредитный метод инвестирования* предполагает предоставление банковских кредитов на условиях срочности, платности и возвратности. С помощью кредитного метода осуществляется трансформация сбережений и накоплений в производственные инвестиции. Объективная необходимость долгосрочного кредита во внеоборотные активы предприятий вытекает из несоответствия имеющихся у предприятия средств для расширенного воспроизводства и потребностей в них.

*Самофинансирование инвестиций* предусматривает осуществление процесса расширенного воспроизводства преимущественно за счет собственных источников предприятий: амортизации основного капитала, прибыли и фондов, созданных за счет прибыли.

*Акционерное финансирование* представляет собой форму получения дополнительных инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг. Акционерное финансирование включает в себя следующие формы:

- дополнительные эмиссии ценных бумаг под конкретный инвестиционный проект, что обеспечивает инвестору участие в уставном капитале предприятий;
- эмиссию долговых обязательств в виде инвестиционных сертификатов, облигаций;
- формирование специализированных инвестиционных компаний и фондов, в том числе паевых, в форме акционерных обществ с эмиссией ценных бумаг и инвестированием полученных средств в инвестиционные проекты.

Акционирование как метод инвестирования эффективен для конкурентоспособных предприятий. Выпуск акций и их размещение требуют значительных затрат денежных средств. Вторичные и последующие эмиссии ценных бумаг как источника привлечения средств зачастую не покрывают издержек. Кроме того, существует опасность обесценивания предыдущих выпусков акций, потери контрольного пакета, поглощения акционерного общества другой фирмой и т.п. Развитие акционерного метода инвестирования зависит от политики разгосударствления и приватизации объектов государственной формы собственности, создания правовых условий для функционирования рынка ценных бумаг, функционирования рыночной инфраструктуры.

На основе *комбинированного инвестирования* может осуществляться финансирование и кредитование строительства за счет средств государственного бюджета, собственных средств организаций, предприятий и других юридических лиц, кредитов банков с соблюдением пропорций расходования бюджетных ассигнований и собственных средств в течение всего периода реализации инвестиционного проекта.

## 2. Лизинг и его значение в инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования

**НПА:** 1) Постановление Сов Мин РБ от 4 июня 2010 г. № 865 «О Положении о лизинге»  
2) ГК РБ гл.34

Лизинг - от *lease* - брать и сдавать имущество во временное пользование.

Возникновение и развитие лизинга в современных условиях обусловлено значительными потребностями в инвестициях в условиях научно-технического прогресса и невозможностью их полного удовлетворения за счет традиционных методов инвестирования. К лизингу, как правило, прибегают, когда нет возможности получить кредит для закупки оборудования и другого имущества либо предполагается израсходовать собственные и заемные средства иным образом.

Рассмотрим ряд преимуществ лизинга перед простым кредитом.

Во-первых, лизинг предполагает 100%-ое кредитование и не требует незамедлительного начала платежей. Контракт заключается на полную стоимость имущества, а лизинговые платежи начинаются либо после поставки имущества лизингополучателю, либо еще позже. Гибкость лизингового механизма просматривается и в осуществлении платежей. Учитывая финансовое состояние партнера, договаривающиеся стороны могут использовать отсрочку первого платежа, нарастание лизинговых выплат или наоборот, т.е. выработать наиболее удобную для сторон схему финансирования.

Во-вторых, в отличие от кредитования лизинг не требует обеспечения. Предполагается, что обеспечением сделки служит само имущество, которое при невыполнении лизингополучателем своих обязательств забирает лизинговая компания.

В-третьих, риск устаревания оборудования ложится исключительно на лизингодателя. Арендатор же имеет возможность постоянного обновления своих основных фондов.

Лизинговый механизм финансирования позволяет ускорить процесс обновления основных производственных фондов, расширяет рынок сбыта для производителей и поставщиков оборудования, снимает нагрузку с государства при финансировании отдельных отраслей экономики. В Республике Беларусь в лизинг чаще всего принимается грузовая техника, промышленное оборудование, компьютерная техника, оргтехника, мебель.

*Лизинговые отношения* регулируются Гражданским кодексом Республики Беларусь и Положением о лизинге. В соответствии со ст. 636 ГК по договору финансовой аренды (*договору лизинга*) арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей, и арендодатель в этом случае не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца (поставщика).

В соответствии с действующим на территории Республики Беларусь Положением о лизинге под *лизинговой деятельностью* понимается деятельность, связанная с приобретением одним юридическим лицом за собственные или заемные средства объекта лизинга в собственность и передачей его другому субъекту хозяйствования на срок и за плату во временное владение и пользование с правом или без права выкупа.

*Объектом финансовой аренды (лизинга)* является любое движимое и недвижимое имущество, относящееся по установленной классификации к основным фондам, а также программные средства и рабочие инструменты, обеспечивающие функционирование переданных в лизинг основных средств. Объект лизинга является собственностью лизингодателя в течение действия договора лизинга. В соответствии с законодательством объектом лизинга не может быть имущество, используемое для личных (семейных или бытовых) нужд, земельные участки, другие природные объекты, а также иное имущество.

*Субъектами финансовой аренды (лизинга)* являются лизингодатель (арендодатель) — юридическое лицо, передающее по договору лизинга специально приобретенный для этого за счет собственных или заемных средств объект лизинга, и лизингополучатель (арендатор) — субъект хозяйствования, получающий объект лизинга во временное владение и пользование по договору лизинга.

В качестве *лизингодателя* могут выступать:

- банк или его филиал;

- финансовая лизинговая компания, создаваемая специально для осуществления лизинговых операций;
- любая фирма или предприятие, для которых лизинг - не профилирующая, но и не запрещенная уставом сфера предпринимательства;
- специализированная лизинговая компания, которая в дополнение к финансовому обеспечению сделки берет на себя весь комплекс услуг нефинансового характера: содержание, ремонт имущества, замену изношенных частей, консультации по его использованию и т.д.

Участниками лизинговой сделки являются продавец (поставщик) имущества, предназначенного для передачи в лизинг, а также страхователь, гарант, поручитель и другие субъекты.

Условия постановки лизингового имущества на баланс лизингодателя или лизингополучателя определяются по согласованию между сторонами договора лизинга. В договоре лизинга может быть предусмотрено право выкупа лизингового имущества лизингополучателем по истечении или до истечения срока договора. Объект лизинга в период действия договора лизинга не подлежит переоценке. Лизингодатель вправе использовать лизинговое имущество в качестве залога, если иное не предусмотрено договором лизинга.

Схема типично лизинговой сделки выглядит следующим образом (рис. 10.1).

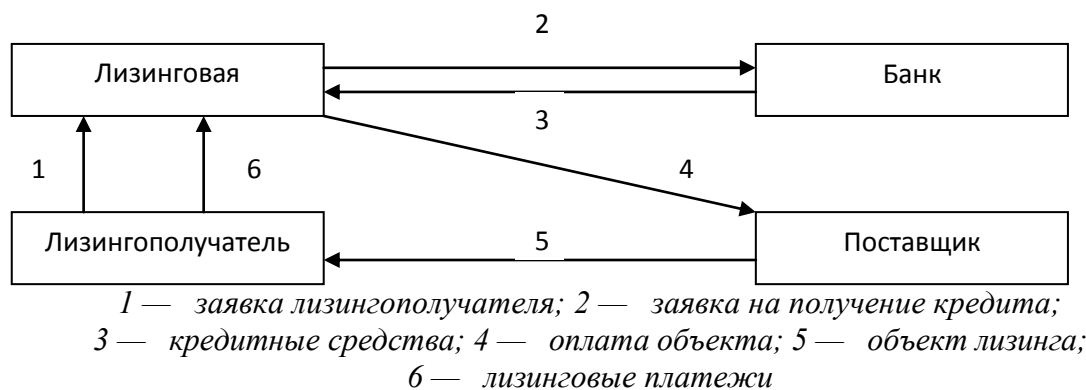


Рис. 10.1 Схема лизинговой сделки

Выделяют следующие **функции лизинга**:

1. финансовая функция выражается в освобождении товаропроизводителя от единовременной оплаты полной стоимости необходимых средств производства и как бы в предоставлении ему долгосрочного кредита;
2. производственная функция лизинга заключается в оперативном решении производственных задач путем временного использования, а не покупки дорогостоящих и морально стареющих машин. Это эффективный способ материально-технического снабжения производства и доступа к новейшей технике, к результатам научно-технического прогресса;
3. сбытовая функция – это расширение круга потребителей и освоение новых рынков сбыта, вовлечение в сферу лизинга тех, кто не может сразу купить то или другое имущество;
4. функция использования налоговых и амортизационных льгот имеет следующие особенности:
  - 4.1. взятое в лизинг имущество отражается на балансе пользователя или лизингодателя по соглашению между ними;
  - 4.2. арендная плата относится на себестоимость произведенной продукции и, соответственно, снижает сумму налогооблагаемой прибыли;
  - 4.3. применение ускоренной амортизации.

При выделении **видов лизинга** исходят прежде всего из признаков их классификации

Существует множество классификаций видов лизинга, большинство из которых носит экономический характер и к тому же порой бессистемны. Важнейшим является деление лизинга в зависимости от срока использования и объема обязанностей сторон на финансовый и оперативный. В

различных странах имеются свои особенности в отнесении операций к одному или другому виду, но в белорусском законодательстве используется следующий подход:

1) при финансовом лизинге лизинговые платежи в течение договора лизинга, заключенного на срок не менее 1 года, возмещают лизингодателю стоимость объекта лизинга в размере не менее 75 % его первоначальной (восстановительной) стоимости независимо от того, будет ли сделка завершена выкупом объекта лизинга лизингополучателем, его возвратом или продлением договора лизинга на других условиях. Договор финансового лизинга, условия которого не выполнены и объект в результате возвращен лизингодателю, считается досрочно прекращенным;

2) при оперативном лизинге лизинговый платеж в течение договора лизинга возмещает лизингодателю стоимость объекта лизинга в размере менее 75 % его первоначальной (восстановительной) стоимости. По истечении договора лизинга лизингополучатель возвращает лизингодателю объект лизинга, в результате чего он может передаваться в лизинг многократно ([п.3](#) Положения о лизинге, утвержденного постановлением Совета Министров РБ от 04.06.2010 № 865 (далее - Положение № 865)).

В свою очередь выделяются следующие подвиды финансового лизинга:

- а) раздельный (с привлечением заемных средств);
- б) акционерный (покупка объекта за счет привлечения денежных средств путем выпуска акций);
- в) «в пакете» (лизинг организации);
- г) «лизинг-поставщик» (пользователь передает объект внаем третьим лицам).

В оперативном лизинге выделяют:

- а) рентинг (срок до 1 года);
- б) хайринг (1-3 года).

Другие классификации:

1) по степени окупаемости имущества различают лизинг:

- а) с полной окупаемостью;
- б) с неполной окупаемостью;

2) в зависимости от объема услуг по обслуживанию лизингодателем имущества выделяют лизинг:

- а) с полным набором услуг;
  - б) с частичным набором услуг;
- 3) по составу участников лизинговой сделки выделяют лизинг:

- а) прямой (поставщик является лизингодателем);
- б) косвенный (трехсторонний);

4) по типу имущества - лизинг:

- а) движимости;
  - б) недвижимости;
- 5) по условиям амортизации - лизинг:

- а) с полной амортизацией;
- б) с неполной амортизацией;

6) по отношению к налоговым и амортизационным льготам различают лизинг:

- а) действительный;
- б) фиктивный;

7) в зависимости от методов финансирования - лизинг:

- а) срочный;
- б) возобновляемый;

8) по характеру лизинговых платежей выделяют лизинг:

- а) с денежным платежом;
- б) с компенсационным (произведенной на арендованном оборудовании продукцией); в) со смешанным платежом;

9) по национальной принадлежности сторон - лизинг:

- а) внутренний;

б) международный ([примечание 2](#)). Международный лизинг порой содержит преимущества, которые не может дать внутренний. Например, стороны, находясь в разных юрисдикциях, могут снижать налоговую базу за счет одновременного начисления ускоренной амортизации как лизингодателем, так и лизингополучателем.

### ***Преимущества лизинга***

#### *Для лизингополучателя*

1. Возможность использования дорогостоящего оборудования без его полной оплаты, организовать новое производство без мобилизации необходимых крупных финансовых ресурсов.
2. Обеспечение 100%-ного финансирования коммерческой сделки и, как следствие, сохранение финансовой устойчивости предприятия.
3. Минимизация расходов на финансирование исходя из более низкой лизинговой ставки по сравнению с банковской.
4. Снижение при заключении договора лизинга по сравнению с кредитованием требований к гарантийному обеспечению сделки (предоставлению залога).
5. Минимизация налоговой нагрузки за счет использования ускоренной амортизации и включения лизинговых платежей в себестоимость продукции (работ, услуг), произведенной лизингополучателем.
7. Финансирование арендатора в точном соответствии с потребностями в активах.
7. Поскольку лизинговые платежи осуществляются по фиксированному графику, арендатор имеет возможность координировать затраты на финансирование капитальных вложений и поступления от реализации продукции, обеспечивая тем самым стабильность финансовых планов.
8. Лизинг не увеличивает долг в балансе арендатора и не затрагивает соотношения собственных и заемных средств, то есть возможность лизингополучателя по получению дополнительных займов не снижается.
9. Недопущение морального износа основных производственных фондов.
10. Возможность реально опробовать оборудование до его полной оплаты, т. е. до приобретения в собственность.
11. Возможность использовать сезонное оборудование только в течение периода, когда оно необходимо.
12. Не привлекается заемный капитал.
13. Широкий спектр сопутствующих товару услуг по наладке и обслуживанию приобретаемого оборудования.
14. Гибкий порядок осуществления лизинговых платежей.
15. Лизинговые платежи могут производиться из выручки от продажи производимой на арендуемом оборудовании продукции и не только в денежной, но и в товарной форме (компенсационный лизинг).
16. Лизинг освобождает арендатора от процедур и расходов, связанных с владением имуществом, поскольку юридическим собственником остается арендодатель.
17. Выгоды для арендатора, вытекающие из возможности выкупить оборудование по номинальной или остаточной стоимости по истечении срока договора лизинга.

#### *Для лизингодателя*

1. Получение доходов в виде вознаграждения за услуги.
2. Право собственности на передаваемое в лизинг имущество дает существенные налоговые льготы.
3. Поскольку передаваемое в лизинг имущество остается в собственности лизингодателя, он может использовать это имущество в непроизводственных целях (например, в качестве дополнительного обеспечения возвратности кредитных средств).
4. Высокая ликвидационная стоимость после ускоренной амортизации предмета лизинга. Возврат ее части после реализации предмета лизинга может принести достаточно большую прибыль.
5. Инвестиции в форме имущества снижают риск невозврата средств, так как лизингодатель сохраняет право собственности на переданное в лизинг имущество.
6. Лизингодатель имеет возможность изыскивать дополнительные финансовые ресурсы для продолжения и расширения деятельности, закладывая сданное в лизинг имущество или уступая право требования лизинговых платежей.

7. Лизинг направляет финансовые ресурсы непосредственно на приобретение материальных активов, устраняя проблему нецелевого использования кредитных средств.

*Для поставщика (производителя)*

1. Проведение активного маркетинга - расширение круга потребителей за счет тех, кто: не нуждается в постоянном владении техникой; не может приобрести оборудование в собственность; хочет сначала апробировать технику в деле.
2. Установление обратной связи - оперативное выявление конструктивных недостатков оборудования.
3. Ускорение темпов обновления продукции – форсирование смены моделей, и на этой основе завоевание новых рынков.
4. Снятие риска неплатежей – оплату за объект сделки и гарантии берет на себя лизинговая компания.
5. Средство эффективной рекламы – качество машин проверяется в эксплуатации, что усиливает мотивы новых покупателей.
6. Повышение спроса на вспомогательное оборудование - эксплуатация основного объекта обычно требует различных приборов, оснастки и т.д., которые могут продаваться потребителям.
7. Уменьшение негативных последствий конъюнктуры - устанавливаются долгосрочные отношения с пользователями и стабильные лизинговые платежи.
8. Удобство расчетов - не требуется применять коммерческий кредит, оплата поступает сразу после осуществления сделки.
9. Высвобождение “связанного” капитала - частично возмещается вложенный капитал, который иначе был бы полностью заморожен в условиях перепроизводства.
10. Получение дохода от временно неиспользуемого оборудования - передается в лизинг на желательней срок с последующим возвратом имущества поставщику.
11. Активизация рекламы с помощью лизинговой компании.
12. Ускорение периода реализации продукции.
13. Минимизация риска потери вследствие неплатежеспособности заказчика, так как лизингодатель берет на себя риск возврата стоимости имущества через лизинговые платежи.

**Цена договора лизинга** — это цена, устанавливаемая лизингодателем по согласованию с лизингополучателем при заключении договора лизинга исходя из суммы инвестиционных расходов лизингодателя, связанных с исполнением данного договора, и суммы его вознаграждения либо совокупности лизинговых платежей и выкупной стоимости, если по условиям договора предусмотрен выкуп объекта лизинга.

*Инвестиционные расходы лизингодателя*

В состав входят:

- первоначальная или восстановительная стоимость объекта лизинга;
- проценты, выплачиваемые лизингодателем по кредиту для приобретения объекта лизинга;
- затраты для привлечения гарантии по договору лизинга, если такой заключается;
- налоги и другие обязательные платежи, начисленные на объект лизинга, если лизингодатель их выплачивает (например, таможенная пошлина);
- затраты лизингодателя, связанные с осуществлением капитального ремонта объекта лизинга.

*Вознаграждение (доход) лизингодателя*

Представляет собой лизинговую ставку, которая обеспечивает получение дохода не ниже средней нормы на вложенный капитал, с учетом срока контракта, периодичности и способа погашения платежа, уровня риска, возможного повышения цены на объект лизинга.

**Выкупная стоимость** определяется как стоимость объекта лизинга, которая может быть равна или меньше остаточной стоимости. Выкупная стоимость объекта входит в состав затрат лизингополучателя. Остаточная стоимость представляет собой разницу между стоимостью объекта лизинга и величиной амортизации, начисленной за срок договора лизинга.

**Лизинговый платеж**, состоящий из суммы, полностью или частично возмещающей инвестиционные расходы лизингодателя, относится на себестоимость продукции (работ, услуг) лизингополучателя и (за исключением амортизационных отчислений по объекту лизинга) не



облагается налогом на добавленную стоимость. Это делает лизинг достаточно привлекательным для лизингополучателя.

Т.о. платежи по лизинговому соглашению складываются из суммы амортизационных отчислений, платы за используемые кредитные ресурсы, вознаграждения (дохода) лизингодателя, платежей за дополнительные услуги лизингодателя. При их расчете необходимо учитывать, что лизингодатель вносит в бюджет налог на добавленную стоимость.

## **Справочно: ЛИЗИНГ: ДОГОВОРНЫЕ (ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВЫЕ) АСПЕКТЫ**

**Лизинг** представляет собой хозяйственно-финансовую операцию, возникшую совсем недавно, примерно в конце XIX - середине XX в. в США. Попытки некоторых специалистов найти его истоки 5 тыс. лет назад в Месопотамии или в 18 в. в Англии неосновательны: только нынешняя степень общественного разделения труда (отделение кредита от торговли) и современный технологический бум, вызывающий стремительное моральное устаревание средств производства, могли создать экономические условия для его появления. Сходство некоторых юридических конструкций прошлого и настоящего является, скорее всего, свидетельством стабильности и в некотором смысле ограниченности правового арсенала, имеющегося в распоряжении юристов.

### Общая характеристика понятия лизинга

Основным признаком лизинга как экономической категории является его инвестиционный характер, благодаря которому он получает меры государственной поддержки в виде налоговых, таможенных и тому подобных льгот. Особенностью является и то, что инвестиции осуществляются не за счет собственных, а за счет заемных (кредитных) средств. Юристы же видят в лизинге совсем другое: трехсторонний характер правоотношений, своеобразное распределение рисков и отношений собственности и т.п., которые, по сути, являются лишь средствами выражения экономической природы лизинга.

По мнению некоторых авторов, суть лизинга как экономической категории заключается в том, что при лизинге происходит разделение функций собственности, т.е. отделение капитала-функции от капитала-собственности. Экономические отношения предопределяют принадлежность объекта лизинговой сделки в различных формах одновременно как собственность - лизингодателю и как функция капитала - лизингополучателю. В период действия договора лизинга лизингополучатель становится как бы экономическим собственником имущества. На этом основана концепция преимущественно экономической сущности сделки над ее правовой формой (косвенно это подтверждается и правилами бухгалтерского учета сделок на балансе пользователя).

Сам термин в английском языке имеет самое общее значение: *to lease* - брать или сдавать в аренду. При этом в английском языке имеется по крайней мере еще 2 термина (*rent* и *hire*) для обозначения аренды. И если у первого еще прослеживается смысловой оттенок (аренда на короткий срок, прокат), то второй отличается от «*lease*» только тем, что в равной степени применим как к движимому имуществу, так и к личному найму. Поэтому можно сказать, что в свое время для обозначения нового экономического явления был взят общий термин (глагол «*to lease*») и от него образовано существительное «*leasing*», окончание *-ing* которого подчеркивает, что ему придается характер процесса, деятельности.

Впоследствии этот термин был заимствован многими языками. Попытки перевести его приводили только к путанице, как произошло в русском языке: при признании синонимом лизинга термина «финансовая аренда» встал неразрешимый вопрос о поиске эквивалента для термина «финансовый лизинг».

В дальнейшем в качестве основного признака лизинговой операции мы будем рассматривать его экономические признаки (прежде всего его инвестиционный характер), обуславливающие различные фискальные льготы. Юридическая составляющая в виде гражданско-правовых норм будет рассматриваться лишь с точки зрения правильного оформления договорных отношений, в т.ч. и для того, чтобы эти льготы получить и на законном основании использовать.

## Гражданско-правовая характеристика лизинга

Среди специалистов существуют различные юридические теории лизинга: лизинг как специфическая разновидность аренды; купля-продажа в рассрочку; поручение; договор в пользу третьего лица; узуфрукт; покупка права, комплексный характер (с элементами аренды, займа, купли-продажи); договор *sui generis* (особого рода). На наш взгляд, их рассмотрение может быть интересно с научной точки зрения, но лишено практического смысла: в ГК ст. [636-641](#), объединенные в [§ 6](#) «Финансовая аренда (лизинг)», помещены в [главу 34](#) «Аренда». Таким образом, в белорусском законодательстве договор лизинга - это разновидность договора аренды в отличие от международного лизинга, который вполне может считаться самостоятельным типом договора (*sui generis*) в системе международного торгового права (*lex mercatoria*), что объясняется особенностями его источников.

Согласно ст.636 ГК по договору финансовой аренды (договору лизинга) арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца (поставщика) и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. Арендодатель в этом случае не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца (поставщика). Договором финансовой аренды может быть предусмотрено, что выбор продавца (поставщика) и приобретаемого имущества осуществляется арендодателем.

Договор лизинга в традиционной классификации гражданско-правовых договоров является двусторонним, возмездным, консенсуальным, меновым, срочным.

Особенности договора лизинга по отношению к родовому понятию договора аренды в белорусском законодательстве следующие.

1. Стороны договора лизинга. Договор аренды двусторонний, тогда как правоотношения по договору лизинга носят трехсторонний характер. При этом сам договор лизинга может быть как трехсторонним, так и двусторонним и сопровождаться договором купли-продажи (поставки). Комплексный характер лизинговых правоотношений объясняется по-разному. Так, юрист В.В.Витрянский считает, что положение о том, что в лизинговых отношениях договор купли-продажи предстает как договор в пользу третьего лица, полностью объясняет как специфику исполнения обязательства, вытекающего из договора лизинга, по передаче имущества лизингополучателю, так и особенности структуры ответственности за его неисполнение или ненадлежащее исполнение. При этом данное положение исключает применение к правоотношениям сторон норм о возложении должником исполнения своего обязательства на третье лицо. Противоположно мнению юриста Ю.С.Харитоновой, полагающей, что квазидоговоры аренды и поставки выступают при лизинге как взаимосвязанные обязательства. Они переплетаются между собой и образуют единый юридический состав, порождающий единое правоотношение. Свои претензии получатель предъявляет к поставщику не потому, что он является третьим лицом, в пользу которого заключен договор поставки, и не потому, что имеется какой-то сложный юридический состав, а потому, что он состоит в правоотношениях лизинга. По мнению автора, хотя вторая точка зрения и кажется предпочтительнее, практического значения данный спор не имеет: в любом случае отношения сторон, связанные с поставкой предмета лизинга, помимо норм [ГК](#) о лизинге и аренде будут регулироваться нормами о договоре купли-продажи либо поставки, причем последние подлежат лишь субсидиарному применению.

Исходя из белорусского законодательства в настоящее время признается лизингом так называемый возвратный лизинг, когда продавец и лизингополучатель совпадают в одном лице. Однако согласно [п.8](#) Положения № 865 лизингодатель не может стать лизингополучателем вследствие передачи лизингодателем прав на объект лизинга третьим лицам.

2. Цель приобретения имущества по договору лизинга. Лизингополучатель приобретает имущество для предпринимательских целей. Потребительский лизинг не признается и в большинстве других стран, так как не связан с осуществлением капитальных вложений (инвестиций), а является лишь способом кредитования. В роли лизингодателя может выступать юридическое лицо (т.е. как коммерческая, так и некоммерческая организация), передающее по договору лизинга специально приобретенный для этого за счет собственных и (или) заемных



средств объект лизинга. Лизинговая деятельность в настоящее время не лицензируется. Также лизинговую деятельность вправе осуществлять и банки ([см.14](#) Банковского кодекса РБ).

Что касается аренды, ни по кругу субъектов, ни по целям деятельности никаких ограничений не установлено.

3. **Объект лизинга.** Имущество должно быть специально приобретено для лизингополучателя, по этой причине, как уже отмечалось, прямой лизинг может существовать в белорусском законодательстве только под видом аренды. При этом нет запрета на то, чтобы у третьего лица приобреталось бывшее в употреблении имущество несмотря на то, что такая ситуация для лизинга и нетипична.

Что касается договора аренды, то напротив, чаще всего объектом является имущество, которое по каким-то причинам не может эффективно использоваться арендодателем, и аренда в таком случае носит для него вспомогательный характер (пример из белорусской практики - сдача в аренду офисных площадей проектными институтами и тому подобными организациями). Исключением является аренда транспортных средств, однако она обычно имеет очень краткосрочный характер.

4. **Выбор продавца.** Выбор продавца (поставщика) при лизинге обычно осуществляет сам лизингополучатель, хотя допускается и передача этой функции лизингодателю. В первом случае лизингодатель не несет ответственности за выбор поставщика и предмета лизинга. Это обычная ситуация для лизинга (прежде всего финансового), так как существующее в данной сфере разделение труда предполагает специализацию лизингодателей исключительно на кредитовании сделки.

Более того, согласно [см.638](#) ГК арендодатель, приобретая имущество для арендатора, обязан в письменной форме уведомить продавца (поставщика) о том, что имущество предназначено для передачи его в аренду определенному лицу. Такое уведомление нужно не только для оформления транспортных и товаросопроводительных документов на имя лизингополучателя, но и установления организационных отношений между сторонами, поскольку возможную ответственность за нарушение условий поставки продавец будет нести перед лизингополучателем ([см.641](#) ГК).

5. **Предмет договора лизинга.** Предметом договора финансовой аренды могут быть любые непотребляемые вещи, используемые для предпринимательской деятельности, кроме земельных участков и других природных объектов ([см.637](#) ГК). Понятие «непотребляемые вещи» раскрыто в [п.1](#) ст.578 ГК и включает помимо земли и других обособленных природных объектов предприятия и иные имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другие вещи, которые не теряют своих натуральных свойств в процессе их использования.

В [Положении](#) № 865 отсутствуют нормы, уточняющие, что может являться объектом лизинга. С другой стороны, не могут быть предметом лизинга деньги (потребляемые с гражданско-правовых позиций) и ценные бумаги (хоть они и являются непотребляемыми вещами, но не относятся к основным средствам), а также имущественные права (не являются вещами). Тем более не может считаться лизингом и так называемый лизинг персонала, поскольку граждане являются субъектами, а не объектами гражданского права. Лизинг персонала - это специфические отношения, регулируемые нормами трудового права, и по сути просто метафора.

От предмета договора лизинга зависит и выбор правовой формы отношений между поставщиком и лизингополучателем. В случаях лизинга зданий, сооружений, а также имущества б/у - это договор купли-продажи, в подавляющем большинстве других - договор поставки. Что касается аренды, то круг ее объектов шире: ими могут быть и земельные участки, и другие обособленные природные объекты.

6. **Место исполнения обязанности по передаче вещи.** Присутствуют свои особенности в определении места исполнения обязанностей продавца (поставщика) по передаче вещи. Для договора аренды применяется норма [см.225](#) ГК, согласно которой передачей признается вручение вещи приобретателю, а равно сдача перевозчику для отправки приобретателю или сдача в организацию связи для пересылки приобретателю вещей, отчужденных без обязательства доставки. Тогда как для лизинга действует специальная норма [п.1](#) ст.639, из которой следует, что, если иное не предусмотрено договором финансовой аренды, имущество, являющееся предметом

этого договора, передается продавцом (поставщиком) непосредственно арендатору в месте нахождения последнего (в терминологии Инкотермс 2000 речь идет о базисах группы D, а не F или C).

Одновременно [п.2](#) ст.639 ГК содержит норму, заимствованную из [ст.12](#) Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге, подписанной 28 мая 1988 г. в г.Оттаве (далее - Конвенция УНИДРУА), согласно которой в случае, когда имущество, являющееся предметом договора финансовой аренды, не передано арендатору в указанный в этом договоре срок, а если в договоре такой срок не указан - в разумный срок, арендатор вправе, если просрочка допущена по обстоятельствам, за которые отвечает арендодатель, потребовать расторжения договора и возмещения убытков.

7. Принадлежность объекта лизинга. Как и арендодатель в договоре аренды, собственником арендуемого объекта остается лизингодатель. Вместе с тем в договоре инвестиционного характера, каковым является лизинг, сохранение права собственности за лизингодателем имеет ярко выраженный обеспечительный характер (как и по отношению к договору купли-продажи согласно ст.461 «Сохранение права собственности за продавцом» [ГК](#)). Наряду с некоторыми другими договорами (другой типичный пример - факторинг) лизинг имеет «встроенный» обеспечительный механизм, в котором основное и обеспечиваемое обязательства неразрывно переплетены в единой юридической конструкции. Иными словами, вместо кредитного договора (договора займа), обеспечиваемого договором залога, мы имеем единый договор лизинга, причем гарантии кредитора в виде вещного права собственности при лизинге несравненно выше, чем при залоге.

8. Риск случайной гибели, случайной порчи или случайного повреждения объекта лизинга. В случае аренды действует общая норма [ст.212](#) ГК, в силу которой риск случайной гибели, случайной порчи или случайного повреждения имущества несет его собственник, если иное не предусмотрено законодательством или договором. Для лизинга применяется специальная норма [ст.640](#) ГК, устанавливающая, что риск случайной гибели или случайной порчи арендованного имущества переходит к арендатору в момент передачи ему арендованного имущества, если иное не предусмотрено договором финансовой аренды. Такое перераспределение рисков, не характерное для других видов договоров, отражает экономическую концепцию лизинга (отделение капитала-собственности от капитала-функции) и используется в Международных стандартах финансовой отчетности (далее - МСФО) в качестве критерия для капитализации лизинга.

Гибель предмета лизинга ведет к прекращению обязательства (так как отсутствует предмет договора) по [ст.386](#) «Прекращение обязательства невозможностью исполнения» ГК. При этом согласно [п.3](#) ст.386 ГК лизингодатель сохраняет право на встречное исполнение, под которым следует понимать уплату встречных платежей, а также выкупной стоимости (при финансовом лизинге). В случае оперативного лизинга вместо выкупной стоимости лизингодателю должна быть возмещена стоимость утраченного объекта лизинга.

9. Распределение ответственности между сторонами договора лизинга. Для договора лизинга характерно необычное распределение ответственности между сторонами. В соответствии с [п.1](#) ст.641 ГК, основанному на нормах ст.[10](#), [11](#) Конвенции УНИДРУА, лизингополучатель вправе предъявлять непосредственно продавцу (поставщику) имущества, являющегося предметом договора финансовой аренды, требования, вытекающие из договора купли-продажи (поставки), заключенного между продавцом (поставщиком) и арендодателем, в частности, в отношении качества и комплектности имущества, сроков его поставки и в других случаях ненадлежащего исполнения договора продавцом (поставщиком). При этом лизингополучатель имеет права и несет обязанности, за исключением обязанности оплатить приобретенное имущество, как если бы он был стороной договора купли-продажи (поставки) указанного имущества. Однако арендатор не может расторгнуть договор купли-продажи (поставки) с продавцом. При этом в отношениях с продавцом (поставщиком) лизингополучатель и лизингодатель выступают как солидарные кредиторы ([ст.307](#) ГК).

Правовое положение арендатора по договору поставки трудно подвести под какую-либо юридическую конструкцию: это не цессия ([ст.359](#) ГК), не договор в пользу третьего лица ([ст.400](#) ГК), не договор об исполнении третьему лицу. Права арендатора недостаточны, чтобы подпасть

под 2 первые правовые конструкции (в частности, у него отсутствует упомянутое право на расторжение и изменение договора), но в то же время они избыточны (наличие права требовать от поставщика возмещения ущерба), чтобы квалифицироваться просто как исполнение третьему лицу. По мнению автора, в данном случае можно говорить о возникновении солидарного требования непосредственно из законодательства, а не договора ([п.1 ст.303 ГК](#)).

Согласно [п.2 ст.645 ГК](#), если иное не предусмотрено договором финансовой аренды, арендодатель не отвечает перед арендатором за выполнение продавцом (поставщиком) требований, вытекающих из договора купли-продажи (поставки), кроме случаев, когда ответственность за выбор продавца (поставщика) лежит на арендодателе. В последнем случае арендатор вправе по своему выбору предъявлять требования, вытекающие из договора купли-продажи (поставки), как непосредственно продавцу (поставщику) имущества, так и арендодателю, которые несут солидарную ответственность.

10. Сохранность объекта лизинга. [Пунктом 17 Положения № 865](#) закреплено, что лизинговые платежи включают в себя суммы, полностью или частично (если договором лизинга предусмотрен выкуп предмета лизинга либо договор лизинга прекращен досрочно) возмещающие расходы лизингодателя на текущий и (или) капитальный ремонт предмета лизинга, а также расходы, связанные с изменениями предмета лизинга в соответствии с договором лизинга, если этот ремонт или иные работы по изменению предмета лизинга в соответствии с договором лизинга осуществляет лизингодатель.

Для аренды диспозитивной нормой [ст.587 ГК](#) определено, что обязанности по капитальному ремонту лежат на арендодателе, а по текущему, равно как и поддержание имущества в исправном состоянии, - на арендаторе.

Следует отметить, что бремя содержания имущества, как и риски случайной гибели, вытекают по общему правилу из права собственности ([ст.211 ГК](#)). То, что в случае лизинга они переходят на лизингополучателя-несобственника, лишний раз свидетельствует о некоем особом вещно-обязательственном конгломерате, образуемом договором лизинга, о некоей экономической собственности, противостоящей юридической собственности.

С другой стороны, на основании [ст.596 ГК](#) к договору лизинга применяются общие положения [ГК](#) об аренде ([ст.577-596 ГК](#)), наиболее важными из которых являются следующие.

1. Форма договора лизинга. К лизингу применяются нормы [ст.580 ГК](#) о форме и регистрации договора аренды. Следовательно, договор лизинга на срок более 1 года, а если хотя бы одной из сторон договора является юридическое лицо - независимо от срока, должен быть заключен в письменной форме. При этом договор лизинга имущества, предусматривающий переход в последующем права собственности на это имущество к лизингополучателю, заключается в форме, установленной для договора купли-продажи такого имущества.

[Закон РБ от 22.07.2002 № 133-З «О государственной регистрации недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним»](#) (далее - Закон № 133-3) относит аренду к числу ограничений (обременений) прав и предусматривает регистрацию:

а) таких ограничений (обременений) на недвижимое имущество, включая залог зарегистрированного права аренды (подп. [2.7](#), [2.11<sup>2</sup>](#) п.2 ст.8 Закона № 133-3);

б) сделок, т.е. договоров аренды недвижимого имущества (подп. [3.4](#), [3.5<sup>2</sup>](#) п.3 ст.9 Закона № 133-3).

Согласно [п.6 Положения № 865](#) предмет лизинга, права на него и (или) договор лизинга, подлежащие государственной регистрации в соответствии с законодательством, регистрируются уполномоченной государственной организацией по заявлению лизингополучателя, если иное не предусмотрено договором лизинга. Если законодательством не установлено иное, при осуществлении государственной регистрации лизингополучатель указывается со ссылкой на соответствующий договор лизинга. При прекращении договора лизинга или возврате лизингодателю предмета лизинга лизингодатель обязан обратиться в указанные уполномоченные государственные организации с заявлением о внесении соответствующих изменений.

Условия договора аренды специально не регламентированы ГК, для лизинга же [Положение № 865](#) устанавливает, что существенными условиями договора лизинга являются:



- 1) предмет лизинга (его наименование, количественные и иные характеристики, позволяющие определенно установить имущество, подлежащее передаче в лизинг);
- 2) указание на сторону, осуществляющую выбор предмета лизинга и продавца;
- 3) контрактная стоимость предмета лизинга;
- 4) размер либо порядок определения размера, способ и периодичность уплаты лизинговых платежей в соответствии с условиями договора;
- 5) цена договора лизинга либо порядок ее определения;
- 6) условие о сроке лизинга.

Помимо существенных условий, установленных законодательством для договора купли-продажи (поставки), дополнительным существенным условием договора купли-продажи (поставки) имущества, приобретаемого для последующей передачи в качестве предмета лизинга, является указание на то, что имущество приобретается для передачи в лизинг.

2. Лизинговые платежи. На лизинг распространяются общие нормы [ст.585](#) ГК об арендной плате, подробно детализируемые в Положении № 865 (пп.17, 18), согласно которому лизинговые платежи включают в себя суммы:

1) вознаграждения (дохода) лизингодателя. По соглашению сторон договора лизинга данное вознаграждение (доход) может быть определено в виде денежной суммы либо процентной ставки;

2) полностью или частично (если договором лизинга предусмотрен выкуп предмета лизинга либо договор лизинга прекращен досрочно) возмещающие расходы лизингодателя на:

а) приобретение предмета лизинга, осуществление действий, непосредственно связанных с изготовлением, доведением (доработкой) его до состояния, пригодного к использованию в соответствии с договором лизинга, и передачей его лизингополучателю, в т.ч.:

- таможенные платежи;

- разницы от переоценки кредиторской задолженности по обязательствам, связанным с приобретением предмета лизинга за иностранную валюту, дебиторской задолженности по выданным авансам, связанным с приобретением предмета лизинга за иностранную валюту (курсовые разницы);

- разницы по дебиторской задолженности, возникающие при расчетах по обязательствам, связанным с приобретением предметов лизинга в случаях, когда оплата осуществляется в белорусских рублях в сумме, эквивалентной определенной договором сумме в иностранной валюте (условных денежных единицах), разницы в иностранной валюте, возникающие при расчетах по обязательствам, выраженным в иностранной валюте, размер которых определяется исходя из эквивалента иной иностранной валюты или условной денежной единицы (суммовые разницы);

- расходы на:

погрузочно-разгрузочные работы, доставку и страхование при перевозке и поставке предмета лизинга;

установку, монтаж, а также строительство необходимых для применения предмета лизинга конструкций (сооружений);

покупку валюты для расчетов по обязательствам, связанным с приобретением предмета лизинга, в т.ч. сумму разницы между курсом покупки и курсом Нацбанка РБ на момент покупки до ввода (передачи) предмета лизинга в эксплуатацию;

б) выплату процентов, комиссионных и иных платежей по кредитному договору (договору займа), заключенному в целях финансирования приобретения предмета лизинга до и после его передачи в лизинг; аккредитиву до и после передачи предмета в лизинг;

в) выпуск ценных бумаг, эмитированных в целях финансирования приобретения предмета лизинга, и выплату доходов (процентов) по ним до и после его передачи в лизинг;

г) привлечение гарантии для обеспечения обязательств лизингодателя, если такая гарантия предоставлялась;

д) уплату налогов, сборов (пошлин) и иных обязательных платежей в республиканский или местные бюджеты, в т.ч. в государственные целевые бюджетные фонды и внебюджетные фонды, начисляемых на предмет лизинга и на земельный участок, занятый предметом лизинга;

е) все виды страхования предмета лизинга, риска неуплаты лизинговых платежей и других рисков, возникающих при исполнении договора лизинга, а также при государственной регистрации

предмета лизинга (прав на него) и (или) договора лизинга, если страхование и (или) регистрацию осуществляет лизингодатель;

ж) текущий и (или) капитальный ремонт предмета лизинга, а также расходы, связанные с изменениями предмета лизинга в соответствии с договором лизинга, если этот ремонт или иные работы по изменению предмета лизинга в соответствии с договором лизинга осуществляет лизингодатель;

з) покупку валюты для расчетов по обязательствам, связанным с приобретением предмета лизинга, в т.ч. сумму разницы между курсом покупки и курсом Нацбанка РБ на момент покупки после ввода (передачи) предмета лизинга в эксплуатацию.

Лизинговые платежи, а также расходы лизингодателя, не включенные в состав лизинговых платежей, но подлежащие возмещению в соответствии с условиями договора лизинга, являются расходами лизингополучателя, связанными с производством и (или) реализацией продукции, товаров (работ, услуг), имущественных прав.

3. Права третьих лиц на объект лизинга. На лизинг распространяются положения [ст.588](#) ГК о правах третьих лиц на сдаваемое в аренду имущество, согласно которой переход права собственности на сданное в аренду имущество к другому лицу не является основанием для изменения или расторжения договора аренды. Это означает, что если лизингодатель воспользовался своим правом собственника и продал либо передал в залог объект лизинга (если только договор лизинга не содержит специальных запретов на такие действия), то права лизингополучателя от этого не меняются. Он вправе осуществлять пользование объектом лизинга до истечения срока действия договора, уплачивая, как правило, периодические платежи новому собственнику.

Положение № 865 несколько ограничивает правомочия лизингодателя как собственника, устанавливая, что лизингодатель имеет право использовать объект лизинга в качестве залога только под обеспечение возврата кредита, привлекаемого для приобретения объекта лизинга.

4. Сублизинг. К лизингу подлежит применению [ст.586](#) ГК, которая, в частности, предусматривает, что арендатор вправе с согласия арендодателя сдавать арендованное имущество в субаренду (поднаем) и передавать свои права и обязанности по договору аренды другому лицу (перенаем), предоставлять арендованное имущество в безвозмездное пользование, а также отдавать арендные права в залог и вносить их в качестве вклада в уставный фонд хозяйственных товариществ и обществ или паевого взноса в производственный кооператив, если иное не установлено законодательством. В указанных случаях, за исключением перенаяма, ответственным по договору перед арендодателем остается арендатор. Договор субаренды не может быть заключен на срок, превышающий срок договора аренды.

Вместе с тем Положение № 865 несколько сужает действие указанных норм [ГК](#) и определяет сублизинг как лизинг, при котором лизингополучатель с разрешения лизингодателя по договору сублизинга передает иным лизингополучателям в последующее пользование и владение объект лизинга. При этом лизингополучатель не освобождается от обязательств и ответственности перед лизингодателем. Таким образом, из 2 предложенных вариантов (поднаем и перенаем) Положение № 865 допускает только первый, не предусматривающий правопреемства и освобождения первоначального лизингополучателя от обязательств и ответственности по отношению к лизингодателю.

5. Выкуп объекта лизинга. Согласно [ст.595](#) ГК в договоре аренды может быть предусмотрено, что арендованное имущество переходит в собственность арендатора по истечении срока аренды или до его истечения при условии внесения арендатором всей обусловленной договором выкупной цены. Если условие о выкупе арендованного имущества не предусмотрено в договоре аренды, оно может быть установлено дополнительным соглашением сторон, которые при этом вправе договориться о зачете ранее выплаченной арендной платы в выкупную цену.

Право выкупа (опцион) не является обязательным признаком ни договора аренды, ни лизинга. Между тем для финансового лизинга в белорусском законодательстве это один из обязательных признаков.

Выкупная стоимость объекта лизинга может быть равна или меньше остаточной стоимости. При этом остаточная стоимость определяется как разница между стоимостью объекта лизинга и величиной амортизации, начисленной за срок договора лизинга.

В заключение следует отметить, что и ряд других статей ГК из §1 главы 34 «Общие положения об аренде» может быть применен к договору лизинга, в частности: [ст.581](#) «Срок договора аренды», [ст.582](#) «Предоставление имущества арендатору», [ст.589](#) «Прекращение договора субаренды при досрочном прекращении договора аренды», [ст.590](#) «Досрочное расторжение договора аренды по требованию арендодателя», [ст.591](#) «Досрочное расторжение договора аренды по требованию арендатора», а также [ст.592](#) «Преимущественное право арендатора на заключение договора аренды на новый срок» (для оперативного лизинга) и [ст.593](#) «Возврат арендованного имущества арендодателю».

Кроме того, к отношениям между поставщиком и лизингополучателем могут применяться отдельные нормы, относящиеся к купле-продаже и поставке (например, о комплектности, упаковке и маркировке, гарантийном сроке и некоторых других).

## **ТЕМА 11. КРЕДИТОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

### **11.1 Банковский кредит как источник финансирования инвестиций, его преимущества**

### **11.2. Консорциальное и синдицированное кредитование инвестиционных проектов**

### **11.3 Проектное финансирование**

### **11.1 Банковский кредит как источник финансирования инвестиций, его преимущества**

Как уже было рассмотрено в предыдущей теме, в качестве источников финансирования инвестиций могут использоваться:

- государственные бюджетные ассигнования;
- собственные средства и внутрихозяйственные резервы инвесторов;
- заемные финансовые ресурсы;
- привлеченные ресурсы;
- денежные средства субъектов хозяйствования, централизуемые министерствами, другими органами государственного управления и добровольными союзами;
- денежные средства населения;
- иностранные инвестиции.

Финансирование инвестиций может осуществляться как за счет одного, так и нескольких источников, особенно при реализации средних и крупных проектов.

Кроме вышеназванных источников, финансирование инвестиционной деятельности осуществляется также посредством использования особых методов - лизинга и факторинга.

В странах с развитой рыночной экономикой основным источником финансирования долгосрочных инвестиций являются собственные средства корпораций и фирм (свыше 60 %). Недостающие суммы пополняются за счет эмиссии ценных бумаг (акций и облигаций) и банковского кредита.

Республика Беларусь как страна с переходной экономикой испытывает большой дефицит инвестиционных ресурсов, особенно бюджетных ассигнований и собственных средств инвесторов. Неразвитый фондовый рынок не обеспечивает существенного привлечения альтернативных источников инвестирования. Незначителен приток в республику иностранного капитала. В этих условиях масштабное обновление основных производственных фондов невозможно без активного использования банковского кредита.

В сложившейся экономической ситуации правительство и Национальный банк Республики Беларусь проводят политику, направленную на стимулирование использования предприятиями кредита для финансирования инвестиций и активизацию деятельности банков в области долгосрочного инвестиционного кредитования.

Банковский кредит имеет очевидные *преимущества* перед другими источниками финансирования:

- нередко кредитование является более оперативным и удобным методом получения необходимых денежных средств, чем выпуск акций и проведение облигационных займов;
- кредитование предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью капитальных вложений и возвратом кредита, требует использования высокоэффективных инвестиционных проектов;
- возвратность и платность кредита повышают ответственность кредитополучателей за соблюдение нормативных сроков осуществления проектов и освоение введенных производственных мощностей, рациональное использование заемных средств.

На сегодняшний день в современной экономике сложилась такая ситуация, что наибольшим инвестиционным потенциалом обладают учреждения банковского сектора.

**Преимущества** банковского сектора заключается, прежде всего, в его исключительном положении и в уникальной возможности использовать денежные средства в виде кредитной эмиссии, а также в возможности направлять эти средства по уже имеющимся каналам кредитной системы.

**Инвестиционная деятельность банков** это осуществление инвестиций, а также всех необходимых мер и действий по воплощению этих инвестиций в доход или положительный эффект какого-либо рода (социальный, экологический и т.п.).

целенаправленную деятельность банка по вложению (инвестированию) денежных средств в ценные бумаги, недвижимость (в отношении недвижимости банк выступает как собственник, а не как кредитор), уставные фонды предприятий, драгоценные металлы и иные объекты вложений, рыночная стоимость которых способна возрастать и приносить банку доход в виде процентов, дивидендов, прибыли от перепродажи и других доходов.

**Банковскими инвестициями** принято считать вложение средств банка в ценные бумаги на продолжительный или долгосрочный период времени с целью получения явных, либо косвенных доходов.

Под явными или прямыми **доходами** от инвестиций принято считать прибыль в виде процентов, дивиденды и т.п. Косвенные доходы это укрепление и улучшение позиций банка, его имиджа и т.п. Выражается это в виде владения контрольным пакетом акций какой-либо организации, что, в свою очередь, даёт банку контроль над управлением этой организацией.

**Получателями** инвестиционного кредита могут быть кредитоспособные юридические и физические лица, индивидуальные предприниматели.

**Объектами** для инвестиционной деятельности банков являются различные ценные бумаги, вновь создаваемые или модернизируемые объекты оборотных или основных средств, объекты интеллектуальной собственности, денежные вклады и т.д.

**Основные направления** инвестиционной деятельности банков:

кредитование, основанное на инвестиционных целях  
инвестирование в ценные бумаги, паи и т.п.

выделение средств, направляемых на инвестиции (поиск в структуре активов банка свободных средств, как банковских ресурсов, так и ресурсов вкладчиков, для использования их в дальнейшей инвестиционной деятельности).

При осуществлении инвестиционной деятельности, банк, как правило, оказывает **два вида услуг**:

пополняет объём своей наличности путем эмиссии ценных бумаги (размещение их на фондовом рынке)

осуществляет посреднические услуги по поиску покупателя либо продавца на конкретную ценную бумагу. То есть выполняет функции брокера, либо дилера.

Каждый коммерческий банк при осуществлении инвестиционной деятельности ставит перед собой целый набор основных и второстепенных целей, которые регламентированы его инвестиционной стратегией.

**Основные цели** инвестиционной деятельности банков:

обеспечение безопасности собственных инвестиций

обеспечение приемлемого или запланированного уровня доходности собственных вложений

поддержание роста объемов собственных инвестиций  
поддержание достаточного уровня ликвидности собственных вложений.

Стоит отметить, что безопасности инвестиций отдается больший приоритет, чем их доходности и росту общего объема. Оптимальное сочетание безопасности и доходности достигается четкой и грамотной диверсификацией инвестиционного портфеля банка.

Достижение основных целей достигается путем реализации второстепенных целей и задач инвестиционной деятельности коммерческого банка.

**Косвенные цели** инвестиционной деятельности банков:

поддержание устойчивости и сохранности ресурсов банка

приумножение и расширение банковских ресурсов

диверсификация инвестиционного портфеля

мониторинг и контроль над количеством активов приносящих минимальный доход, или не приносящих доход вообще. Стоит отметить, что наличие ликвидных активов, не приносящих доход в краткосрочной перспективе приемлемо. Осуществляется это для обеспечения приемлемого уровня ликвидности инвестиционного портфеля банка

получение необходимых дополнительных эффектов от основных объектов инвестиций в виде расширения рынка сбыта, увеличения клиентской базы и количества осуществляемых операций, снижения банковских издержек и т.п.

Как правило, любой набор активов, в которые осуществляются инвестиции, обладает определенным уровнем дохода и риска. С этой точки зрения инвестиционная деятельность банка регулируется с позиции **максимального увеличения дохода** при существующих рисках, либо **минимизации всех возможных рисков** с имеющимся уровнем доходности.

**Доходы** от инвестиционной деятельности банка складываются из

уплаченных процентов

увеличения стоимости ценной бумаги, в которую были осуществлены инвестиции банка

уплаченной величины комиссии за предоставленные банком инвестиционные услуги.

**Риски**, сопутствующие инвестиционной деятельности коммерческих банков не многим отличаются от общих инвестиционных рисков, и заключаются в следующем:

риски делового характера (риск снижения общего экономического и финансового состояния экономики)

риски досрочного отзыва банковского вклада

риск нестабильного уровня ликвидности

риски, сопутствующие кредитованию (невыполнение условий кредитования: неуплата процентов в отведенные сроки, невозвратность кредита и т.п.)

риск изменения курса ценных бумаг, находящихся в инвестиционном портфеле банка.

**Формы инвестиционной деятельности коммерческих банков** различаются и классифицируются согласно общим понятиям и критериям, а именно:

формы инвестиционной деятельности коммерческих банков различаются согласно объектам вложения. Это могут быть объекты реального (недвижимость, драгоценные металлы, ювелирные украшения, предметы искусства и т.п.) и финансового (интеллектуальная собственность, инвестиционные кредиты, депозиты и т.п.) сектора

формы инвестиционной деятельности коммерческих банков различаются согласно целям вложения. Целью может выступать необходимость в управлении над объектом инвестиций, либо необходимость в получении максимально возможного дохода

формы инвестиционной деятельности коммерческих банков различаются согласно назначению инвестиций. Инвестиции могут быть направлены на развитие и расширение предприятия, либо наоборот, инвестиции не связанные с хозяйственной деятельностью организации. Инвестиции, направленные на развитие предприятия могут быть следующих видов:

инвестиции, связанные с повышением эффективности банковской деятельности (обучение сотрудников, техническая модернизация, улучшение условий труда и т.п.)

инвестиции, направленные на увеличение предлагаемых банковских услуг (увеличение количества банковских операций, наращивание клиентской базы, запуск новых подразделений и т.д.)



инвестиции, связанные с необходимостью удовлетворения требований Государственного регулирующего органа.

формы инвестиционной деятельности коммерческих банков различают согласно источникам их формирования. Такие средства могут быть собственными и привлеченными

формы инвестиционной деятельности коммерческих банков могут носить краткосрочный (до 1 года), среднесрочный (от года до трех лет), либо долгосрочный (свыше трех лет) характер.

Благоприятная инвестиционная деятельность коммерческих банков это когда в результате всех произведенных затрат улучшается финансовое и общее экономическое состояние банка.

**Ресурсами** для инвестиционного кредитования служат:

- собственные средства коммерческих банков;
- привлеченные средства юридических и физических лиц (за вычетом перечисленных в фонд обязательных резервов);
- централизованные ресурсы Национального банка;
- государственные централизованные инвестиционные ресурсы;
- полученные иностранные кредиты.

К основным **факторам**, влияющим на масштабы инвестиционной деятельности банка и выбор инвестиционной политики, относятся:

- период функционирования банка (период создания, быстрого роста, устойчивого роста и процветания, замедленного роста и постепенного прекращения деятельности);
- стратегии поведения на рынке (консервативная, умеренная или агрессивная);
- специализация банка, размеры банка и разветвленность сети его филиалов;
- возможность и готовность осуществлять значительные затраты, не приносящие прибыли в ближайшем будущем, поскольку инвестиционные операции требуют дорогостоящего и информационного обеспечения.

Наряду с факторами, влияющими на выбор инвестиционной политики и масштаб инвестиционной деятельности банков, существуют факторы, ограничивающие эту деятельность. К ним можно отнести:

- неблагоприятный инвестиционный климат, который делает инвестиции невыгодными;
- отсутствие у банка значительных излишков ликвидности, что связано с самой природой инвестиций (трансформация краткосрочных привлеченных ресурсов в более длительные вложения), а также с огромными рисками и возможной неликвидностью самих инвестиций;
- регулирующая деятельность Национального банка Республики Беларусь, направленная на ограничение рисков (создание резервов под обесценение ценных бумаг).

*Концепция инвестиционного банка* как совокупности отношений и видов деятельности на рынке ценных бумаг позволяет определить основные виды его деятельности: брокерская, депозитарная, клиринговая, по управлению ценными бумагами - то есть те виды, из которых складывается статус инвестиционного банка.

Можно выделить *черты*, характерные для юридических лиц, называемых *инвестиционными банками*:

- это крупная коммерческая организация, сочетающая большое количество допустимых видов деятельности на рынке ценных бумаг и на некоторых других финансовых рынках;
- основная деятельность состоит в привлечении финансовых ресурсов посредством ценных бумаг;
- приоритет имеют среднесрочные и долгосрочные вложения;
- основу портфеля составляют ценные бумаги, при этом большинство из них составляют негосударственные ценные бумаги;
- проведение операций производится прежде всего на оптовых финансовых рынках.

В развитых странах инвестиционные банки предоставляют своим клиентам следующие основные *услуги*:

- привлечение ресурсов;
- услуги по реструктуризации бизнеса через слияния и поглощения;
- брокерские услуги;
- услуги по управлению портфелем ценных бумаг;

- депозитарно-кастодиальные услуги;
- предоставление рекомендаций клиентам.

Суть *привлечения ресурсов* состоит в том, что когда клиент банка нуждается в получении финансовых ресурсов на продолжительный срок (для реконструкции предприятия, освоения нового вида бизнеса, строительства нового предприятия), то инвестиционный банк разрабатывает механизмы и инструменты привлечения финансовых ресурсов, ищет посредников и конечных инвесторов.

Следующий вид услуг (*реструктуризация бизнеса путем слияния и поглощения предприятий*) для белорусских условий пока менее актуален, чем другие услуги инвестиционных банков. Но в развитой рыночной экономике у предприятий и компаний возникают кризисные ситуации, связанные с несоответствием размера или структуры их компании требованиям рынка, и в этом случае владельцы капитала могут принимать решения: а) об уходе с определенного рынка; б) о соединении своего капитала с другим капиталом; в) о покупке компании-конкурента или компании, производящей необходимую им продукцию.

Инвестиционные банки предоставляют и обыкновенные *брокерские услуги*, то есть услуги по покупке и продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента. В Законе Республики Беларусь "О ценных бумагах и фондовых биржах" такие операции носят название *посреднических*. Их проводят почти все белорусские банки, которые являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Клиент инвестиционного банка, имеющий определенное количество свободных финансовых ресурсов, может разместить их на финансовом рынке, сделать это самостоятельно, обратившись к инвестиционному банку как к брокеру и используя его рекомендации или доверив размещение и последующее управление ресурсами инвестиционному банку. В последнем случае возникает *услуга по управлению финансовыми ресурсами клиента*. Инвестиционный банк не просто продает или покупает ценные бумаги и другие финансовые активы по поручению клиента, а распоряжается финансовыми ресурсами по своему усмотрению, преследуя цель максимизировать доход клиента. Формы такого управления различны.

Инвестиционный банк предоставляет своим клиентам услуги по хранению, опеке, поручительству, учету ценных бумаг клиентов. Описываемые в иностранной литературе *кастодиальные услуги* соответствуют сложившемуся в русском языке термину "*депозитарные услуги*". Депозитарная деятельность представляет собой деятельность по учету, расчетам, хранению ценных бумаг, а также по расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам.

*Предоставление клиенту рекомендаций* чаще всего нельзя рассматривать как отдельную услугу, а лишь составную часть других услуг, получаемых клиентом.

**Банки**, обслуживающие преимущественно государственные инвестиционные программы. Белинвестбанк Белпромстройбанк Белагропромбанк

**Банки**, имеющие специальные программы кредитования инвестиционных проектов малого и среднего бизнеса. Приорбанк. Белгазпромбанк.

Коммерческие банки осуществляют долгосрочные вложения средств **в уставные фонды** других юридических лиц, которыми могут быть: банки; предприятия; фирмы; небанковские кредитно-финансовые организации; клиринговые центры; межбанковские информационные центры.

Источником инвестиции являются свободный остаток прибыли и фонды, образуемые из прибыли (кроме уставного и резервного фондов).

В целях контроля за инвестиционной деятельностью банков (небанковской кредитно-финансовой организации), осуществляемой за счет собственных средств, Правилами регулирования деятельности банков и небанковских кредитно-финансовых организаций установлены нормативы:

- участия банка в уставном фонде одного юридического лица;
- предельного размера участия в уставных фондах всех юридических лиц в совокупности.

Общая сумма средств, инвестируемых в уставные фонды других субъектов хозяйствования всех видов деятельности, не должна превышать 25 % собственных средств (капитала) банка. Норматив участия в уставном фонде одного юридического лица не должен превышать 5 % собственных средств банка.

Инвестиции в уставные фонды других банков могут осуществляться коммерческим банком только после согласования с Национальным банком РБ независимо от доли его участия. Если доля вложений банка в уставные фонды не превышает 10 % уставного фонда предприятия, то такие размещения осуществляются банками самостоятельно с последующим сообщением Национальному банку РБ. При осуществлении инвестиций в размере, превышающим указанную долю участия, банк должен получить разрешение Национального банка РБ.

Учитывая, что операции банков, направленные на долгосрочное вложение средств в ценные бумаги других юридических лиц, связаны с повышенным риском, банки обязаны создавать соответствующие резервы под обесценение своих финансовых вложений в случае их продолжительного обесценения. Резервные отчисления банки должны производить только в том случае, если снижение стоимости носит долговременный характер. Размеры создаваемых резервов определяются отдельно для ценных бумаг, имеющих рыночную котировку, и для ценных бумаг, не имеющих рыночной котировки.

В настоящее время банковская система республики испытывает недостаток долгосрочных ресурсов, что сдерживает развитие инвестиционного кредитования.

В целях концентрации и увеличения долгосрочных ресурсов Национальным банком создан специальный **инвестиционный фонд**, формируемый за счет ежеквартальных отчислений от прибыли Национального банка, размер которых определяется Советом директоров. Средства указанного фонда используются для поддержания ресурсной базы коммерческих банков, осуществляющих кредитование высокоэффективных инвестиционных проектов (основанных на новых и высоких технологиях, направленных на повышение экспортного потенциала и др.), крестьянских (фермерских) хозяйств в период их становления и развития, а также для вложения в уставные фонды банков, инвестиционных, финансово-кредитных учреждений и других организаций с целью расширения источников кредитных ресурсов.

Право на получение централизованных ресурсов Национального банка имеют коммерческие банки, соблюдающие установленные экономические нормативы, выполняющие резервные требования, своевременно представляющие отчетность и не имеющие задолженности по кредитам.

Следует отметить, что используемые ресурсы существенно влияют на организацию кредитных отношений. При кредитовании за счет собственных и привлеченных средств коммерческий банк самостоятельно осуществляет выбор кредитополучателя и инвестиционного проекта, формирует условия кредитной сделки без какого-либо вмешательства государственных органов в выбор и реализацию этих условий.

Инвестиционные кредиты **предоставляются в белорусских рублях и иностранной валюте** с соблюдением принципов банковского кредитования: срочности и возвратности, целевой направленности, обеспеченности и платности.

Выдача кредита в иностранной валюте юридическим лицам производится на реализацию высокоэффективных, валютоокупаемых инвестиционных проектов и других экономически выгодных мероприятий, обеспечивающих поступление валютной выручки.

Банк осуществляет тщательную проверку поступивших документов по форме и по существу, а также проводит обязательную экспертизу предоставленного инвестиционного проекта с целью определения условий выдачи кредита и снижения риска его невозврата.

Проведение **экспертизы проекта** предусматривает:

- характеристику потенциального кредитополучателя, анализ его текущего финансового состояния, оценку основных проблем, стоящих перед предприятием при реализации проекта, и его возможностей по их решению;
- экономический анализ эффективности инвестиционного проекта. Проведение такого анализа позволяет оценить целесообразность вложения средств в проект, его реальную эффективность и окупаемость, возможность предприятия своевременно рассчитаться по кредиту и начисленным процентам.

*Основными документами*, используемыми банком для проведения экономического анализа, являются:

- бизнес-план;

– финансовые формы с прогнозом деятельности предприятия на период реализации проекта (прогноз прибылей и убытков; движения денежных средств, предполагаемых продаж, затраты на осуществление проекта; расчет сроков использования и погашения кредита и уплаты процентов);

– проектно-сметная документация;

– контракты на поставку оборудования, выполнение строительно-монтажных работ, реализацию будущей продукции;

– заключение экспертных органов и др.

По результатам проведенной экспертизы банк составляет письменное заключение по представленному проекту, его окупаемости и целесообразности выдачи инвестиционного кредита.

В заключении также дается оценка предлагаемого клиентом обеспечения кредита. *Способами обеспечения инвестиционного кредита* могут быть:

- залог имущества (в том числе залог строящегося объекта, ценных бумаг, денежных средств),

- гарантии правительства и других банков,

- поручительства (гарантии) третьих лиц,

- другие способы, предусмотренные законодательством Республики Беларусь или кредитным договором.

Кредитополучатель может одновременно использовать несколько способов обеспечения кредитных обязательств. Материальное обеспечение на протяжении всего срока кредитования должно не менее чем в 1,3 раза (при кредитовании в иностранной валюте - в 1,5 раза) превышать сумму основного долга и причитающихся процентов за пользование кредитом.

При конкурсном отборе проектов для кредитования **предпочтение отдается** проектам, обеспечивающим производство конкурентоспособной экспортной продукции, отнесенным в установленном порядке к проектам по созданию и развитию производств, основанных на новых и высоких технологиях, включенным в государственные целевые программы, имеющим более короткий период окупаемости и срок возврата кредита. Предпочтительными также считаются проекты, в финансировании которых собственные средства предприятия составляют не менее 20%, так как это обстоятельство снижает риск банка.

После принятия кредитным комитетом положительного решения о выдаче кредита банк и кредитополучатель заключают между собой **договор**, в котором оговариваются конкретные условия кредитной сделки:

- объект кредитования,

- сумма кредита,

- валюта и срок кредита,

- порядок предоставления и погашения кредита,

- способы обеспечения кредитных обязательств,

- процентная ставка,

- периодичность уплаты процентов,

- права банка по досрочному взысканию кредита в случае нецелевого использования и повышения процентных ставок при несоблюдении других условий договора.

Учитывая, что инвестиционный кредит предоставляется, как правило, на длительный срок, устанавливается плавающая процентная ставка, которая пересматривается при изменении условий, определяющих ее величину (уровень инфляции, ставка рефинансирования, обменный курс, увеличение степени риска по кредиту и т.д.). Условия и периодичность пересмотра процентной ставки предусматриваются в кредитном договоре.

Предельный размер кредита определяется исходя из сметной стоимости реализуемого проекта, пересчитанной в текущие цены, и величины других источников (собственных, привлеченных, государственных средств), направляемых на финансирование проекта.

Выдача кредита производится чаще всего в виде открытой кредитной линии по мере поступления для реализуемого проекта оборудования, других материальных ценностей, выполнения строительно-монтажных работ.

Кредиты предоставляются в безналичной форме строго в соответствии с условиями кредитного договора и направляются на текущий счет кредитополучателя либо на счет третьих лиц (поставщиков, подрядчиков и т.д.).

Долгосрочный кредит предоставляется на реализацию инвестиционных проектов, срок окупаемости которых не превышает пяти лет, а возврат кредита обеспечивается в течение шести лет со дня выдачи первой суммы кредита. Предельный срок пользования кредитом определяется с учетом нормативного срока осуществления кредитуемого проекта и срока его окупаемости.

При наличии реального обеспечения кредита и объективных причин, вызвавших его несвоевременный возврат (нарушение графиков производства работ, сроков ввода объектов в эксплуатацию, графиков освоения производственных мощностей) либо приостановление (на определенный срок) строительства, кредитополучатель может обратиться в банк с ходатайством о продлении сроков погашения кредита.

Банк вправе в виде исключения пролонгировать непогашенную сумму долга. Пролонгация осуществляется на срок не более шести месяцев с соблюдением предельных сроков кредитования.

Для положительного решения вопроса о пролонгации кредита кредитополучатель должен иметь: реальные возможности погашения кредита (меры по преодолению отставания в ходе строительства, обеспечению ввода в эксплуатацию, освоению мощностей); достаточное обеспечение возврата кредита и процентов по нему. Пролонгация кредита оформляется заключением дополнительного соглашения к кредитному договору.

Банк сопровождает выданный кредит на протяжении всего периода кредитования, другими словами, осуществляет систематический *контроль*:

- за ходом реализации инвестиционного проекта в соответствии с бизнес-планом, проектно-сметной документацией и заключенными контрактами, освоением предприятием запланированных производственных мощностей;

- целевым использованием выданных кредитных средств, достоверностью объемов выполненных строительно-монтажных работ и правильностью их оплаты;

- изменением финансового состояния и кредитоспособности кредитополучателя с целью принятия корректирующих действий, направленных на минимизацию потерь, связанных с риском невозврата кредита и неуплаты процентов;

- залоговым обеспечением выданного кредита.

В случае выявления нарушений банк предупреждает кредитополучателя о прекращении дальнейшего кредитования и, если в согласованные сроки его рекомендации не будут выполнены, применяет санкции, предусмотренные кредитным договором или законодательством Республики Беларусь.

*Погашение* инвестиционного кредита начинается после завершения проекта и приемки объекта в эксплуатацию. Источниками погашения являются прибыль, получаемая от внедрения кредитного проекта, прибыль от общих результатов хозяйственно-финансовой деятельности предприятия и амортизационные отчисления.

Сроки и периодичность погашения кредита определяются по договоренности банка с кредитополучателем, исходя из нормативной окупаемости проекта, установленного предельного срока пользования кредитом, кредитного риска, сумм и периодичности поступления выручки от реализации продукции на текущий счет кредитополучателя, других факторов, и предусматриваются в кредитном договоре.

В случае кредитования инвестиционного проекта в рамках государственных программ процентные ставки могут устанавливаться ниже рыночных, если банку предоставлены гарантии по возмещению потерь, связанных с льготным кредитованием за счет средств государственного бюджета или целевых бюджетных средств.

## **11.2. Консорциальное и синдицированное кредитование инвестиционных проектов**

**Консорциум** (от лат. Consortium — соучастие, сообщество)

**Синдикат** (от лат «защитник, заступник; синдик»)

Кредитование инвестиционных программ и проектов требует, как правило, больших сумм и продолжительных сроков.

Выдача крупного инвестиционного кредита может оказаться невозможной для одного коммерческого банка из-за недостаточности ресурсов, высокого риска, необходимости соблюдения обязательных экономических нормативов (ликвидности, максимального риска на одного заемщика, максимального размера крупных кредитных рисков) и по другим причинам.

Выходом из такой ситуации может стать кредитование проекта за счет ресурсов нескольких банков. После ознакомления с пакетом документов, предоставленных заявителем для получения инвестиционного кредита, банк может предложить ему кредитование на консорциальной или синдицированной основе.

Консорциальные и синдицированные кредиты не являются самостоятельными формами кредита, а основываются на общих принципах банковского кредитования. Меняются лишь механизм аккумуляции кредитных ресурсов и техника предоставления кредита.

Под *консорциальным кредитом* понимают кредит, предоставляемый одному кредитополучателю группой банков, объединивших свои временно свободные ресурсы для совместного кредитования проекта. Кредитные ресурсы предоставляются кредитополучателю через один ведущий банк (банк-агент). Привлеченные им ресурсы банков-участников не являются межбанковскими кредитами.

Объединившиеся для кредитования банки представляют собой временный консорциум без образования юридического лица на условиях солидарной ответственности перед кредитополучателем по предоставлению ресурсов и друг перед другом. Неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств одним из банков влечет солидарную ответственность всех банков-участников. Если один из банков отказался предоставить определенную сумму кредитных ресурсов в установленный договором срок, это обязаны сделать другие банки-участники при условии соблюдения ими обязательных экономических нормативов или же в состав консорциума привлекаются новые банки.

Из числа участников консорциума выбирается банк-агент (ведущий банк), определяются его полномочия по обслуживанию кредита. Как правило, это банк, располагающий крупными ресурсами, имеющий опыт инвестиционного кредитования и авторитет в банковской системе.

Банк-агент выступает в качестве кредитодателя и действует от имени и в интересах всех участников консорциума. Он заключает с кредитополучателем консорциальный кредитный договор, в котором оговариваются все условия кредитной сделки и договор об обеспечении исполнения обязательств по возврату предоставляемого кредита и уплате процентов за пользование им.

Банки-участники перечисляют денежные средства для кредитования в размере своей доли на корреспондентский счет банка-агента.

Банк-агент также обеспечивает техническое обслуживание кредита, контроль за выполнением кредитополучателем условий договора, возврат привлеченных денежных средств банкам-участникам, уплату им процентов за пользование ресурсами и иных платежей.

Следует отметить, что вопрос об изменении условий кредитования по ходатайству кредитополучателя (в частности, об увеличении суммы кредита, продлении сроков кредитования, снижении размера процентной ставки и др.) решается по общему согласию всех банков-участников. Вносимые изменения оформляются дополнительным соглашением к консорциальному кредитному договору, который подписывается всеми банками-участниками.

Каждый из банков-участников получает доходы, несет расходы, убытки и риски, связанные с совместным кредитованием инвестиционного проекта, пропорционально доле своего участия в консорциальной сделке.

Счет по учету кредитной задолженности и счета по учету обеспечения кредита (залога, гарантий и поручительств) при консорциальном кредитовании открываются кредитополучателю только в банке-агенте.

Между тем при совместном кредитовании крупных инвестиционных проектов банкам проще и удобнее открывать их в каждом из банков-участников. Такой порядок предполагает синдицированное кредитование проекта. Хотя в международной практике накоплен значительный опыт использования синдицированных кредитов, Национальный банк Республики Беларусь пока не разработал отдельные рекомендации о предоставлении таких кредитов.

Синдицированное кредитование представляет собой разновидность консорциальных кредитов, но с некоторыми особенностями.

Участниками синдицированного кредита являются банк-агент (обслуживающий текущий счет кредитополучателя и принявший его проект к финансированию) и несколько банков-участников, объединившихся для софинансирования инвестиционного проекта. **В отличие от консорциального кредита договор о совместной деятельности по предоставлению синдицированного кредита не заключается.**

Банки-участники действуют в рамках единого синдицированного кредитного договора. Это многосторонний кредитный договор, заключаемый между кредитополучателем, с одной стороны, и всеми банками-участниками - с другой. Договор определяет взаимоотношения между кредитополучателем и банками-участниками, а также банком-агентом и банками-участниками.

Обязательства участников синдиката являются самостоятельными, ни один из банков не отвечает по обязательствам другого. Каждый из участников ответственен только перед кредитополучателем в размере своей доли синдицированного кредита.

Для учета задолженности по предоставляемым ресурсам все банки синдиката открывают кредитополучателю счет по учету кредитной задолженности. Кредитополучатель, в свою очередь, несет равную ответственность по возврату долга и другим обязательствам перед всеми банками-участниками одновременно.

Синдицированные кредиты, как и консорциальные, могут предоставляться единовременно или путем открытия кредитной линии.

Участниками синдицированного кредита могут быть не только отечественные, но и зарубежные банки.

### 11.3 Проектное финансирование

Проектное финансирование возникло за рубежом в начале 1980-х гг. как форма банковского инвестирования в реальный сектор экономики.

Однозначного понимания термина «проектное финансирование» сегодня не существует, чаще это понятие используется в следующих значениях:

- способ объединения различных источников кредитования инвестиционных проектов и оптимального распределения финансовых рисков, связанных с их реализацией;
- целевое кредитование для реализации инвестиционного проекта, при этом платежные обязательства заемщика обеспечиваются денежными доходами, получаемыми от эксплуатации объекта проектирования, а в случаях необходимости и активами, относящимися к проекту;
- кредитование, обеспеченное финансовой способностью предприятия, позволяющей генерировать потоки наличности, достаточные для обслуживания своего долга, связанного с инвестиционным проектом, т.е. от деятельности предприятия в целом, а не от объекта проектирования.

В зарубежной практике преобладает первое понимание термина, в отечественной - второе и третье.

Итак, ***проектное финансирование*** - это финансирование, при котором обеспечением возврата капиталовложений и получения дохода является денежный поток от проекта. Сущность проектного финансирования в том, что проект рассматривается как способ получения дохода.

Под проектным финансированием в целом понимается комплекс действий по подготовке и реализации проекта, то есть поиск и подготовка проекта, решение организационных вопросов, контроль за выполнением проекта и т.д.

Проектное финансирование может осуществляться в различных формах: как банковское кредитование, привлечение средств стороннего инвестора, внутрифирменное проектное финансирование и др.

Проектное финансирование характеризуется высоким уровнем риска и оптимальным его распределением между участниками проекта. Оно является также способом мобилизации различных источников финансирования, т. е. "финансовым конструированием" - построением оптимальных схем финансирования различных проектов.

При проектном финансировании устанавливается качественно новый уровень взаимоотношений банка и кредитополучателя. В отличие от обычного кредита, при котором заемщик или организатор проекта берет на себя полностью все риски, при проектном финансировании риски

распределяются между заемщиком, банком-кредитором и третьей стороной (спонсором проекта). Особенностью проектного финансирования является то, что сам проект, все основные и оборотные активы данного проекта, все связанные с ним денежные потоки выносятся за баланс (стоимость проекта обособлена от баланса организации-учредителя проекта, и гарантией кредита выступает только экономический эффект от реализации проекта). При этом в качестве залога могут выступать активы организации-заемщика.

В банковской практике выделяют три **схемы** проектного финансирования, в соответствии с которыми риски, распределяемые между участниками проекта, сводятся к трем видам:

- кредитование с полным регрессом на заемщика;
- кредитование без права регресса;
- кредитование с ограниченным (частичным) правом регресса.

Схема кредитования *с правом полного регресса* предусматривает возложение всех рисков на участника-инициатора (заемщика) и приравнивается к обычному обеспеченному кредиту. Кредитор в этом случае не принимает на себя никаких рисков, связанных с проектом, ограничивая свое участие предоставлением средств (инвестиций) под определенные гарантии. Отличается такая схема финансирования сравнительно быстрым получением необходимых инвестору средств и более низкой стоимостью кредита, что позволяет относительно быстро получить финансовые средства для осуществления проекта. Используется она обычно для малоприбыльных и некоммерческих проектов.

В условиях схемы кредитования *без права регресса* на заемщика весь риск, связанный с реализацией проекта, принимает на себя банк-кредитор, оценивая лишь потоки наличности, осуществляемые в проекте и направляемые в погашение кредитов. По такой схеме финансируются проекты, обладающие высокой рентабельностью и дающие в результате их реализации конкурентоспособную продукцию. Проекты для такой формы финансирования должны использовать прогрессивные технологии, иметь хорошо развитые рынки сбыта продукции, предусматривать надежность поставщиков материально-технических ресурсов, необходимых для реализации проекта.

Схема кредитования *с правом частичного регресса* предусматривает распределение рисков между участниками проекта. Она наиболее полно отвечает условиям проектного финансирования. В соответствии с договоренностью участники проекта принимают на себя риски по проекту таким образом, чтобы каждая сторона могла бы лучшим образом оценить и застраховать принятые на себя риски. Например, ответственность за погашение кредита распространяется лишь на период строительства и ввода в действие объекта. При этом кредитор берет на себя риски после того, как объект начинает действовать. В этом случае цена финансирования является умеренной, а участники проекта одинаково заинтересованы в эффективной его реализации, поскольку прибыль зависит от их деятельности.

### **Отличие проектного финансирования от традиционного банковского кредитования инвестиционных проектов**

1. Проектное финансирование используется для финансирования преимущественно крупных промышленных и инфраструктурных проектов, требующих больших финансовых средств.

2. Кроме банков в финансировании (кредитовании) инвестиционного проекта принимают участие, как правило, еще несколько финансовых и коммерческих структур (лизинговые компании, инновационные фонды, коммерческие фирмы, страховые компании, пенсионные фонды, акционеры проекта, государственные органы, поставщики оборудования, покупатели продукции будущего предприятия и другие участники инвестиционного процесса). В ряде случаев возможно получение ресурсов международных финансово-кредитных организаций (МБРР, МФК, ЕБРР и др.). Таким образом, банковское кредитование проекта сочетается с использованием других форм кредита (коммерческого, лизингового, государственного, международного), но основным кредитором во всех случаях являются банки.

3. Проектное финансирование характеризуется особым способом обеспечения предоставляемых ресурсов. Основным, а нередко и единственным источником обеспечения долговых обязательств перед банком и другими кредиторами служат доходы от инвестиционного проекта, поэтому весьма важным моментом является проверка банком реальности предусмотренного в бизнес-плане потока наличности от реализации проекта. В качестве такого потока выступают прибыль, амортизационные отчисления и другие поступления.



4. В "классической" схеме проектного финансирования банк выдает кредит заемщику без права регресса (оборота на последнего), т.е. банк участвует в сделке по реализации инвестиционного проекта не столько как кредитор, а как предприниматель. В обмен на принятие повышенных рисков банк назначает повышенный процент за кредит, он может зарезервировать за собой право на получение части акций строящегося или создаваемого объекта. Следовательно, банк заинтересован в получении определенного дохода предприятия, что побуждает его активно участвовать в разработке проекта, в управлении введенным в эксплуатацию объектом. Возвратность вложенного капитала банк обеспечивает получением дивидендов от предприятия.

5. Проектное финансирование характеризуется повышенным риском для финансирующего банка, поэтому он активно участвует в подготовке инвестиционного проекта и его реализации, тщательно оценивает финансовую и экономическую эффективность проекта, выявляет и анализирует проектные риски, распределяет их между основными участниками проекта, принимает меры к снижению степени рисков, в том числе посредством получения гарантий и поручительств, определяет источники и условия инвестирования, организует финансирование проекта, участвует в управлении введенным в эксплуатацию предприятием.

6. В реализации крупных проектов обычно принимают участие следующие организации: 1) спонсоры (или инициаторы) проекта; 2) проектная компания (учреждаемая спонсорами и/или инициаторами); 3) кредиторы (банк или несколько банков, объединенных в консорциум); 4) консультанты; 5) подрядчики; 6) поставщики оборудования, сырья, материалов; 7) страховые компании и банки-гаранты; 8) институциональные инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг; 9) покупатели товаров и услуг, производимых на объекте инвестиционной деятельности и др.

Из-за большого количества участников усложняется и управление системой финансирования проекта. Поэтому для ее упрощения роль единого расчетного центра выполняет обычно проектная компания, через которую проходят все финансовые потоки. Получение всех видов кредитов и платежей, связанных с реализацией проекта, отражается на балансе проектной компании, а не на балансе ее учредителей (метод "вне баланса").

7. В связи с тем, что реализация крупного проекта, как правило, происходит в течение нескольких лет и сопровождается рисками, соразмерными его стоимости, участники проекта чаще всего для снижения указанных рисков прибегают к созданию компании, выполняющей контрольно-ревизионные функции. Контролирующая компания осуществляет оперативный контроль над проектной компанией. Она получает регулярные отчеты о ходе ее работы, осуществляет контроль за соблюдением технических, строительных, экологических и других норм, заложенных в проект, проверяет соответствие бухгалтерской отчетности проектно-сметной документации и др. Контролирующая компания, подотчетна в своей деятельности кредиторам и инвесторам проекта, осуществляет свою деятельность на основании заключенного с ними договора.

**Преимущества** при проектном финансировании функции банка гораздо шире, чем при обычном инвестиционном кредитовании. В свою очередь, активное участие банка в разработке, анализе и сопровождении инвестиционного проекта вплоть до погашения задолженности по кредиту позволяет существенно повысить достоверность содержащихся в нем данных, способствует выбору наиболее рациональных схем финансирования и осуществления контроля в ходе реализации проекта.

С другой стороны, к **недостаткам** проектного финансирования можно отнести:

высокие предварительные затраты потенциального заемщика на разработку заявки банку по финансированию проекта на прединвестиционной стадии (подготовка ТЭО, экономическая оценка проекта, маркетинговые и другие исследования);

удлиняется период до принятия решений об организации финансирования;

увеличиваются проценты по кредиту в связи с высокими рисками, ростом расходов на оценку проекта, организацию финансирования и надзора;

более строгий контроль за деятельностью заемщика, чем при традиционном банковском кредитовании.

Отсюда, проектное финансирование не всегда целесообразно, и для заемщика иногда становятся предпочтительными традиционные схемы, например кредиты под залог, гарантии и поручительства, эмиссия акций и облигаций, лизинг и др.

## ТЕМА 12. ИНВЕСТИЦИИ В НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКУЮ И ИННОВАЦИОННУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- 12.1. Понятие инновационной деятельности. Роль инноваций в условиях перехода к рыночной экономике
- 12.2. Государственная научно-техническая и инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, принципы формирования и приоритетные направления
- 12.3. Субъекты инновационной инфраструктуры, необходимость их развития в РБ
- 12.4. Венчурное финансирование инноваций
- 12.5. Финансовое обеспечение научно-технической и инновационной деятельности. Особенности налогообложения высокотехнологичных организаций

### 12.1. Понятие инновационной деятельности. Роль инноваций в условиях перехода к рыночной экономике

НПА:

1. ЗАКОН РБ ОТ 10 июля 2012 г. № 425-3 «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь»
2. ПОСТАНОВЛЕНИЕ СОВЕТА МИНИСТРОВ РБ ОТ 26 мая 2011 г. № 669 «О Государственной программе инновационного развития Республики Беларусь на 2011-2015 годы»

*инновационная деятельность - деятельность по преобразованию новшества в инновацию  
новшество - результат интеллектуальной деятельности (новое знание, техническое или иное решение, экспериментальный или опытный образец и др.), обладающий признаками новизны по сравнению с существующими аналогами для определенного сегмента рынка, практической применимости, способный принести положительный экономический или иной полезный эффект при создании на его основе новой или усовершенствованной продукции, новой или усовершенствованной технологии, новой услуги, нового организационно-технического решения;*

*инновация - введенные в гражданский оборот или используемые для собственных нужд новая или усовершенствованная продукция, новая или усовершенствованная технология, новая услуга, новое организационно-техническое решение производственного, административного, коммерческого или иного характера;*

Инновационная деятельность может включать в себя:

выполнение научно-исследовательских работ, необходимых для преобразования новшества в инновацию;

разработку новой или усовершенствованной продукции, новой или усовершенствованной технологии, создание новых услуг, новых организационно-технических решений;

выполнение работ по подготовке и освоению производства новой или усовершенствованной продукции, освоению новой или усовершенствованной технологии, подготовке применения новых организационно-технических решений;

производство новой или усовершенствованной продукции, производство продукции на основе новой или усовершенствованной технологии;

введение в гражданский оборот или использование для собственных нужд новой или усовершенствованной продукции, новой или усовершенствованной технологии, новых услуг, новых организационно-технических решений;

иную деятельность, направленную на преобразование новшества в инновацию.

#### **Роль инноваций**

Инновации оказывают огромное влияние на экономику.

Во-первых, инновации воздействуют на качество продукции, т. е. появляются совершенно новые или усовершенствованные продукты, которые способны наиболее полно удовлетворить потребности человека. Отсюда вытекает еще один пункт влияния - на потребности человека.

Во-вторых, они способствуют экономическому росту, т. е. создаются новые отрасли экономики, единый рынок (например, Интернет). Сегодня люди могут покупать товар, который им нужен, находясь в любой точке мира, через интернет-магазин.

В-третьих, увеличивается доля компетентных специалистов. Предположим, на каком-либо заводе появляется новый станок. Для работы на нем необходимо повышение квалификации. Таким образом, повышается качество кадров.

Следующим пунктом является влияние инноваций на уровень жизни людей. Они улучшают условия жизни человека, так, например, бытовая техника. Или Интернет, который способствует расширению кругозора, получению новой полезной информации, расширению круга общения.

Также инновации способствуют снижению издержек производства. Изобретаются новые технологии, которые позволяют уменьшить объемы расходования электроэнергии, воды и т. д.

Инновации способствуют увеличению прибыли. Создаются продукты более высокого качества, увеличивается количество выпущенной продукции за то же количество времени.

Инновации влияют на конкурентоспособность отдельного человека или организации. Дж. А. Гобсон высказал мнение, что действительное конкурентное преимущество заключается в способности находить новые рынки, производить новые товары и изобретать новые способы изготовления товаров. Если фирма обладает инновацией, которая пользуется спросом на рынке, то это будет ее конкурентным преимуществом до того, пока не создадутся новые, обладающие большими преимуществами.

**Инновационный процесс** — это процесс последовательного превращения идеи в товар, проходящий этапы фундаментальных и прикладных исследований, конструкторских разработок, маркетинга, производства и сбыта.

Укрупненно инновационный процесс можно разделить на две основные стадии: первая стадия (она самая продолжительная) включает в себя научные исследования и конструкторские разработки, вторая стадия представляет собой жизненный цикл продукта.

#### **Этапы инновационного процесса**

Фундаментальные исследования

Прикладные исследования

Опытно-конструкторские разработки

Внедрение

Рост

Замедление роста

Спад объема продаж

## **12.2. Государственная научно-техническая и инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, принципы формирования и приоритетные направления**

**Целью** государственной инновационной политики в Республике Беларусь является создание благоприятных социально-экономических, организационных и правовых условий для инновационного развития и повышения конкурентоспособности национальной экономики.

Основными **задачами** государственной инновационной политики являются:

обеспечение экономического и социального развития Республики Беларусь за счет эффективного использования интеллектуальных ресурсов общества;

обеспечение правового регулирования, стимулирующего инновационное развитие национальной экономики;

формирование и комплексное развитие национальной инновационной системы, обеспечение ее интеграции в мировую инновационную систему с учетом национальных интересов;

создание благоприятных условий для осуществления инновационной деятельности, в том числе для вложения инвестиций в данную сферу;

стимулирование авторов (соавторов) инновации;

стимулирование создания и развития юридических лиц, осуществляющих инновационную деятельность, а также стимулирование деятельности индивидуальных предпринимателей в инновационной сфере;

содействие созданию и развитию рынка инноваций;

создание благоприятных условий для доступа субъектов инновационной деятельности к материальным, финансовым и интеллектуальным ресурсам, необходимым для осуществления инновационной деятельности;

содействие созданию и развитию инновационной инфраструктуры;

развитие государственно-частного партнерства в сфере инновационной деятельности;

прогнозирование технологического развития;

организация подготовки, переподготовки и повышения квалификации кадров в сфере инновационной деятельности;

развитие международного сотрудничества в сфере инновационной деятельности;

обеспечение государственных интересов (обороны и национальной безопасности) в сфере инновационной деятельности.

Государственная инновационная политика формируется и осуществляется исходя из следующих основных **принципов**:

свободы научного и технического творчества;

защиты интеллектуальной собственности;

направленности инновационной деятельности на достижение приоритетов социально-экономического развития Республики Беларусь;

обеспечения эффективного взаимодействия компонентов национальной инновационной системы;

оптимального сочетания форм и методов государственного регулирования с использованием рыночных механизмов развития инновационной деятельности;

стимулирования инновационной деятельности;

экономической эффективности и результативности государственной поддержки субъектов инновационной деятельности, субъектов инновационной инфраструктуры;

выделения бюджетных средств на конкурсной основе для реализации инновационных проектов.

Целью инновационного развития национальной экономики Республики Беларусь в **2011-2015 годах** является формирование новой технологической базы, обеспечивающей высокий уровень конкурентоспособности национальной экономики Республики Беларусь на внешних рынках.

К 2015 году в стране получают развитие следующие высокотехнологичные направления, базирующиеся на технологиях V и VI технологических укладов:

индустрия информационных технологий;

авиакосмическая промышленность;

фармацевтическая промышленность;

микробиологическая промышленность и индустрия биотехнологий;

приборостроение и электронная промышленность;

наноиндустрия;

ядерная энергетика.

Достижение этой цели предусматривается обеспечить за счет реализации комплекса мероприятий по следующим направлениям:

организационно-структурное развитие новых высокотехнологичных направлений национальной экономики;

формирование институциональной среды, благоприятной для ускоренного инновационного и технологического развития;

привлечение инвестиций и реализация высокотехнологичных проектов;

обучение и подготовка кадров, владеющих современными организационно-управленческими и производственными технологиями.

Организационно-структурное развитие новых высокотехнологичных производств национальной экономики включает:

разработку концепции формирования и развития нового направления с обязательным отражением вопросов организации управления;

прогнозирование объема инвестиций, необходимого для развития направления в течение пятилетнего периода, а также предполагаемые источники финансирования;

определение количества специалистов с высшим образованием по профильным специальностям, которых планируется подготовить в течение пятилетнего периода.

При формировании институциональной среды, благоприятной для инновационного и технологического развития, предусматривается:

изменение модели государственного управления промышленностью и переход к формированию государственной структурной и промышленной политики на основе кластерного подхода;

формирование в Республике Беларусь нового кластера в области нано-, биотехнологий и фармацевтической промышленности посредством создания научно-технологического парка, имеющего статус и правовой режим, аналогичный Парку высоких технологий (далее - ПВТ). В составе научно-технологического парка будут сконцентрированы научные организации НАН Беларуси и исследовательские подразделения учреждений высшей школы, осуществляющие исследования и разработки в сфере нано- и биотехнологий, организации фармацевтической и микробиологической промышленности. Предусматривается создание Республиканского центра генно-инженерных исследований, Республиканского центра трансфера и коммерциализации нано- и биотехнологий, учебного центра по переподготовке и повышению квалификации кадров в сфере биотехнологий, инкубатора малого и среднего бизнеса в сфере биотехнологий. Развитие научно-технологического парка предполагает организацию стратегического альянса с рядом крупных международных (транснациональных) компаний России, Индии, КНР, Кубы в целях последующей организации совместных предприятий по производству фармацевтической, нано- и биотехнологической продукции на территории Республики Беларусь, а также приглашение на постоянное место жительства перспективных исследователей из государств - участников Содружества Независимых Государств и стран Европейского союза, формирование на этой основе новых научных школ и направлений в сфере нано- и биотехнологий;

содействие формированию в Республике Беларусь инновационно-промышленных кластеров на базе предприятий, организаций и учреждений государственного сектора.

Привлечение инвестиций и реализация высокотехнологичных проектов включает установление ежегодных заданий заказчикам по:

привлечению прямых иностранных инвестиций;

установлению долгосрочных партнерских отношений с международными (транснациональными) компаниями, работающими в сфере новых и высоких технологий, в целях реализации масштабных инновационных проектов;

объему экспорта высокотехнологичной продукции.

При обучении и подготовке кадров, владеющих современными организационно-управленческими и производственными технологиями, устанавливаются контрольные цифры приема студентов в государственные учреждения образования, обеспечивающие получение высшего образования, на 2012-2015 годы:

в области информационных технологий - 12,5 тыс. человек;

в области биотехнологий - 3,2 тыс. человек;

в области нанотехнологий - 1,65 тыс. человек.

### **12.3. Субъекты инновационной инфраструктуры, необходимость их развития в РБ**

#### **НПА**

1. Указ Президента РБ от 3 января 2007 г. № 1 Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры

*Инновационная инфраструктура – совокупность субъектов инновационной инфраструктуры, осуществляющих материально-техническое, финансовое, организационно-методическое, информационное, консультационное и иное обеспечение инновационной деятельности.*

*субъект инновационной инфраструктуры - юридическое лицо, предметом деятельности которого является содействие осуществлению инновационной деятельности и которое зарегистрировано в качестве субъекта инновационной инфраструктуры в порядке, установленном законодательством;*

*Субъектами инновационной инфраструктуры являются:*

1. научно-технологические парки (далее – технопарки);
2. центры трансфера технологий;
3. венчурные организации.

*научно-технологический парк (далее - технопарк) - субъект инновационной инфраструктуры, имеющий среднесписочную численность работников до 100 человек, целью деятельности которого являются содействие развитию предпринимательства в научной, научно-технической, инновационной сферах и создание условий для осуществления юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, являющимися резидентами технопарка, инновационной деятельности;*

**Технопарк** – коммерческая организация со среднесписочной численностью работников до 100 человек, целью которой является содействие развитию предпринимательства в научной, научно-технической, инновационной сферах и создание условий для осуществления юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, являющимися резидентами технопарка, инновационной деятельности от поиска (разработки) нововведения до его реализации.

*Резидент научно-технологического парка – юридическое лицо со среднесписочной численностью работников до 100 человек, индивидуальный предприниматель, использующие в соответствии с законодательством движимое и недвижимое имущество научно-технологического парка, в том числе помещения различного функционального назначения, основными видами деятельности которых являются исследования и разработки или производство (мелкосерийное) новой продукции, изготовленной на основе исследований и разработок, выполненных самостоятельно и (или) иными лицами.*

**Основное направление деятельности технопарка** - оказание поддержки резидентам технопарка, в том числе путем:

содействия в создании производств по выпуску новой или усовершенствованной продукции, освоении новой или усовершенствованной технологии для их реализации на рынке;

содействия в осуществлении внешнеэкономической деятельности в целях продвижения инноваций на внешний рынок;

предоставления на договорной основе в соответствии с законодательством движимого и недвижимого имущества, в том числе помещений различного функционального назначения;

оказания услуг по подготовке бизнес-планов инновационных проектов;

организации и проведения маркетинговых исследований;

содействия в привлечении инвестиций, поиске инвесторов и (или) деловых партнеров;

информационного продвижения новшеств и (или) продукции, технологий, услуг, организационно-технических решений, созданных на основе новшеств, посредством организации участия субъектов инновационной деятельности в проведении выставок, ярмарок, конференций и других мероприятий, изготовления рекламно-информационной продукции.

В целях реализации основного направления деятельности технопарк может оказывать резидентам технопарка услуги (выполнять работы), в том числе:

услуги по патентованию объектов интеллектуальной собственности за рубежом;

услуги по проведению патентных исследований;

услуги по организации и проведению оценки стоимости объектов интеллектуальной собственности в составе нематериальных активов;

услуги по управлению инновационными проектами;

инженерно-консультационные и проектные услуги (инжиниринговые услуги);

работы, связанные с изготовлением и проведением испытаний опытного образца, иные опытно-конструкторские работы;

услуги по сертификации и регистрации продукции, необходимые в соответствии с законодательством для производства продукции на основе новшества;

иные услуги (работы), связанные с научной, научно-технической и инновационной деятельностью технопарка.

Технопарк может оказывать содействие в создании на его базе субъектов малого предпринимательства в сфере инновационной деятельности и осуществлять материально-техническое, финансовое, организационно-методическое, информационное, консультационное и иное обеспечение их деятельности.

Отношения технопарка с резидентами технопарка строятся на основании заключаемых между ними договоров на осуществление инновационной деятельности.

Период возможного нахождения субъекта инновационной деятельности в статусе резидента технопарка ограничивается сроком, предусмотренным учредительными документами технопарка.

Организационная структура технопарка определяется им самостоятельно в соответствии с законодательством.

*трансфер технологий - комплекс мероприятий, направленных на передачу новшеств из сферы их получения (разработки) в сферу практического использования;*

*центр трансфера технологий - субъект инновационной инфраструктуры, имеющий среднесписочную численность работников до 100 человек, целью деятельности которого является обеспечение трансфера технологий, или имеющий обособленное подразделение с численностью работников не менее семи человек, целью деятельности которого является обеспечение трансфера технологий.*

**Центр трансфера технологий** – коммерческая организация со среднесписочной численностью работников до 100 человек, целью которой является обеспечение передачи инноваций из сферы их разработки в сферу практического использования.

Основным направлением деятельности центра трансфера технологий является осуществление трансфера технологий, в том числе:

проведение исследований конъюнктуры рынка по выявлению возможностей введения в гражданский оборот новшеств, а также продукции, технологий, услуг, организационно-технических решений, созданных на их основе;

оказание услуг (выполнение работ) в целях обеспечения правовой защиты новшеств;

оказание инженерно-консультационных и проектных услуг (инжиниринговых услуг);

оказание услуг по подготовке бизнес-планов инновационных проектов;

содействие в привлечении инвестиций, поиске инвесторов и (или) деловых партнеров;

оказание услуг по управлению инновационными проектами;

оказание услуг по информационному продвижению новшеств и (или) продукции, технологий, услуг, организационно-технических решений, созданных на основе новшеств, посредством организации участия субъектов инновационной деятельности в проведении выставок, ярмарок, конференций и других мероприятий, изготовления рекламно-информационной продукции.

В случае, если статусом центра трансфера технологий наделено юридическое лицо, имеющее обособленное подразделение, целью деятельности которого является обеспечение трансфера технологий, это юридическое лицо пользуется предоставляемыми ему как центру трансфера технологий льготами и преимуществами в части деятельности соответствующего обособленного подразделения.

*венчурная организация - коммерческая организация, являющаяся субъектом инновационной инфраструктуры, предмет деятельности которой состоит в финансировании инновационной деятельности;*

Основными направлениями деятельности венчурной организации являются:

финансирование венчурных проектов;

передача субъектам инновационной деятельности по договору лизинга оборудования, необходимого для осуществления инновационной деятельности;

создание юридических лиц, осуществляющих инновационную деятельность;

приобретение имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, результаты научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ, передача в



последующем этих прав субъектам инновационной деятельности, являющимся исполнителями венчурных проектов, на возмездной или безвозмездной основе;

оказание управленческих, консультационных и иных услуг субъектам инновационной деятельности, являющимся исполнителями венчурных проектов.

Венчурная организация может передавать свое имущество, включая денежные средства, в доверительное управление в соответствии с законодательством.

Финансирование инновационной деятельности может осуществляться за счет средств республиканского и (или) местных бюджетов, внешних государственных займов, кредитов, собственных средств юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, а также за счет иных источников в соответствии с законодательством.

Более подробно об особенностях венчурного финансирования в мировой практике будет изложено в следующем вопросе.

#### **12.4. Венчурное финансирование инноваций**

[Указ](#) Президента РБ от 17.05.2010 № 252 «О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь» (далее - Указ № 252), внесший дополнения и изменения в [Указ](#) Президента РБ от 03.01.2007 № 1 и утвержденное им [Положение](#) о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры (далее - Положение), впервые ввел в белорусское законодательство понятия «венчурная организация» и «венчурный проект».

Сам термин «венчур» происходит от англ. venture - рисковать, что очень точно характеризует организации, инвестиционная деятельность которых сопряжена с высокой степенью риска. Однако высокий риск компенсируется высокими (значительно выше средней величины) доходами от проекта, который обычно связан с различного рода инновациями (компьютерные и программные разработки, прикладные исследования и внедрение их результатов и т.п.).

Определяющей особенностью инновационных организаций является их низкая капитализация (отсутствие активов в материальной форме), что затрудняет получение банковского кредита под залог имущества для формирования оборотного капитала. С целью минимизации рисков, связанных с финансированием таких инновационных структур, создается венчурная организация. Она может создаваться за счет взносов как внешних, так и внутренних инвесторов. Вкладывая средства (в форме взносов в уставный фонд или займов) диверсифицировано одновременно в несколько венчурных проектов и терпя убытки по большинству из них, венчурные организации компенсируют их за счет высоких доходов по оставшимся проектам.

В соответствии с изменениями, внесенными Указом № 252, **венчурная организация** - это коммерческая организация, создаваемая для осуществления инвестиционной деятельности в сфере создания и реализации инноваций, а также финансирования инновационных проектов.

Основными направлениями деятельности венчурной организации при этом являются: 1) приобретение имущественных прав юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, осуществляющих научную, научно-техническую и инновационную деятельность; 2) финансирование инновационных проектов; 3) оказание управленческих, консультационных и иных услуг лицам, выполняющим инновационные проекты, финансируемые венчурной организацией.

Таким образом, венчурная организация - это не особая организационно-правовая форма юридического лица, а лишь определенное направление деятельности для унитарного предприятия, акционерного общества и других коммерческих организаций.

В отличие от других субъектов инновационной инфраструктуры (технопарков, центров трансферта технологий), а также резидентов научно-технологических парков [Положение](#) не предъявляет к венчурным организациям требований о максимальной среднесписочной численности работников (100 человек). В качестве венчурных организаций, как и других субъектов инновационной инфраструктуры, могут быть зарегистрированы юридические лица, представившие в Государственный комитет по науке и технологиям РБ соответствующие документы.

В свою очередь, венчурный проект - комплекс работ по созданию и реализации инноваций, организации и (или) развитию производства высокотехнологичных товаров (работ, услуг), в т.ч. путем создания инновационной организации (т.е. организации, создающей и реализующей



инновации, производящей высокотехнологичные товары (работы, услуги) либо планирующей производить такие товары (работы, услуги) с привлечением средств венчурных организаций, в т.ч. созданная (создаваемая) в форме хозяйственного товарищества или общества, учредителем (участником) которого является венчурная организация).

*Венчурное финансирование* в широком смысле - это все формы финансового обеспечения венчурного предприятия, связанные с привлечением венчурного капитала (безвозмездное предоставление финансовых ресурсов, кредитование, займы, субсидии).

*Венчурное финансирование* в узком смысле — это предоставление финансовых ресурсов (венчурного капитала) на реализацию венчурного проекта на условиях бесплатности, безвозвратности, бессрочности.

*Субъекты венчурной деятельности:*

1. Венчур (предприятие, занимающееся венчурной деятельностью);

2. Индивидуальные инвесторы (инвесторы венчурного капитала):

- институциональные инвесторы (страховые компании, пенсионные фонды, банки, специальные трастовые фонды);

- неинституциональные инвесторы (научно-исследовательские институты, предприятия, университеты);

- государство;

- частные лица.

3. Финансовые посредники (венчурные капиталисты - инвестиционные институты, которые аккумулируют средства индивидуальных инвесторов и используют их для венчурного финансирования):

- фирмы венчурного капитала;

- венчурные фонды.

Финансирование венчурных проектов осуществляется **путем:**

покупки акций (долей в уставных фондах) субъектов инновационной деятельности, созданных в форме хозяйственных обществ;

предоставления субъектам инновационной деятельности целевых займов на реализацию венчурных проектов;

иными способами, предусмотренными законодательством.

Денежные средства могут предоставляться субъекту инновационной деятельности венчурной организацией без залога, поручительства, гарантии или иного способа обеспечения исполнения обязательств.

Доля финансирования одного венчурного проекта не может превышать 50 процентов балансовой стоимости активов венчурной организации, определяемой на основании данных бухгалтерской отчетности за последний отчетный период, если меньший предел доли финансирования не установлен в ее учредительных документах.

Отбор венчурных проектов для финансирования осуществляется венчурной организацией по результатам их экспертизы с учетом оценки риска инновационной деятельности.

Экспертизу венчурных проектов с оценкой риска инновационной деятельности, связанного с реализацией венчурных проектов, вправе осуществлять доверительный управляющий, венчурная организация или по договору с ней иная организация либо индивидуальный предприниматель.

В целях снижения риска инновационной деятельности из проектов, имеющих положительные результаты экспертизы, венчурной организацией или ее доверительным управляющим формируется портфель венчурных проектов.

Оценка риска инновационной деятельности, связанного с финансированием венчурных проектов, проводится в целом для портфеля венчурных проектов с учетом рисков составляющих его проектов.

Для венчурных организаций предоставляются следующие **налоговые льготы:**

1) в состав внереализационных доходов венчурных организаций, учитываемых при налогообложении, не включаются и не подлежат обложению налогом на прибыль суммы полученных от инновационных организаций доходов в виде процентов за предоставление в пользование денежных средств на финансирование венчурных проектов;

2) дивиденды и приравненные к ним доходы (соглашения и долговые обязательства об участии в прибылях), начисленные инновационными организациями венчурным организациям (как правило, являющимися их учредителями), не подлежат обложению налогом на прибыль.

Вместе с тем для применения указанных выше налоговых льгот необходимо, чтобы доля выручки инновационной организации от реализации высокотехнологичных товаров (работ, услуг), имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, исчисляемой нарастающим итогом с начала года по отчетный период включительно, составляла не менее 50 % в общем объеме выручки такой инновационной организации. При невыполнении указанного условия налог на прибыль подлежит внесению в бюджет с уплатой пени в размере, установленном законодательством, за период необоснованного применения льготы по день уплаты налога.

Кроме того, Указ № 252 ввел дополнительную льготу для венчурных организаций, других субъектов инновационной инфраструктуры и резидентов научно-технологических парков в виде освобождения от обязательной продажи валютной выручки от реализации товаров (работ, услуг), имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности.

Одновременно Указ № 252 внес изменения в [Указ](#) Президента РБ от 25.03.2008 № 174 «О совершенствовании деятельности Белорусского инновационного фонда». В отношении данного фонда распространены льготы в области налогообложения, предоставленные венчурным организациям. Он также выполняет функции венчурной организации в части финансирования венчурных проектов. Венчурные проекты финансируются только после прохождения в установленном порядке государственной научно-технической экспертизы и конкурсного отбора, а основанием для открытия финансирования являются приказы Государственного комитета по науке и технологиям РБ. Как следует из [Указа](#) № 252, за пользование организациями - исполнителями проектов и работ по организации и освоению производства, венчурных проектов средствами данного фонда начисляются проценты в размере 0,5 ставки рефинансирования Нацбанка РБ, действующей на день их начисления, начиная со дня, следующего за днем выдачи указанных средств.

*Особенности венчурного финансирования* определяются особенностями самой венчурной деятельности и состоят в следующем:

1) венчурное финансирование, как правило, связано с финансовым обеспечением малого бизнеса;

2) объектом венчурного финансирования в основном являются разработка, производство новых видов продукции, новых услуг, технологий. Такие проекты характеризуются высокой степенью неопределенности результата. Поэтому особенностью венчурного финансирования является большая вероятность невозврата вложенных средств;

3) период финансирования. Как правило, венчурное финансирование является долгосрочным вложением капитала. Средства вкладываются на ограниченный период времени на срок от 3-х до 10 лет. По окончании этого периода венчурные капиталисты получают основную сумму прибыли;

4) этапность венчурного финансирования.

5) цикличность протекания финансовых процессов в рамках венчурного фонда;

6) в отличие от традиционных методов финансирования венчурные капиталисты имеют возможность участвовать в управлении венчурным капиталом, а также консультировать специалистов венчура по вопросам экономики, финансов, производства и коммерческой деятельности;

7) разделение и распределение риска между участниками венчурного процесса;

*Принципы венчурного финансирования:*

➤ *возвратность* - инвесторы предоставляют свой капитал в венчурный фонд на условиях возвратности, но данный принцип не всегда выполняется;

➤ *платность* - плата за пользование средствами инвесторов осуществляется в денежной форме в виде определенной части прироста капитала;

➤ *срочность* - вложения в венчурный фонд носят долгосрочный характер. Как правило, венчурный капитал используется 8—10 лет. Сроки использования капитала инвесторов оговариваются сторонами и инвесторы не имеют права изымать свои средства ранее этого срока.

➤ *возможность перевода в простые акции* всех средств, вложенных инвесторами в форме ссуд - косвенная гарантия от полной потери инвесторами своих средств в случае банкротства венчурного

предприятия. Инвесторы получают возможность приобрести предприятие, а точнее переоформляют задолженность в собственность и прикладывают все усилия к тому, чтобы вывести предприятие из кризисного состояния, а затем с выгодой для себя продать.

**Методы венчурного финансирования:**

- безвозмездное финансирование
- долговое финансирование
- долевое финансирование
- финансовая помощь (субсидии)

Безвозмездное финансирование применяют крупные корпорации для финансового обеспечения дочерних венчуров, осуществляющих научно-исследовательские и внедренческие работы. Безвозмездное финансирование венчурной деятельности может осуществлять государство, если венчурный проект представляет большой интерес для государства, для общества.

Остальные инвесторы (банки, страховые компании, пенсионные фонды и др.) участвуют в долевом или долговом финансировании. Метод долгового финансирования реализуется на основе венчурного кредитования, предоставления займов. Здесь венчурный капитал предоставляется на условиях возвратности, срочности, платности.

Финансирование путем выпуска обычных или привилегированных акций — это долевое финансирование. Оно не требует обеспечения, дает инвестору титул собственности в предприятии, право участвовать в распределении прибыли венчура, в распоряжении его активами пропорционально вложенным средствам. Прибыль инвесторы предполагают получить по завершении венчурного процесса после реализации акций венчура на рынке ценных бумаг.

Финансовые ресурсы венчур может получать и в форме финансовой помощи - субсидий. Такое предоставление средств является бесплатным, безвозвратным, носит разовый характер, используется в экстренных случаях, обеспечивает финансовыми ресурсами осуществление одного какого-нибудь вида затрат.

Механизм рискованного финансирования предусматривает **два типа связей:**

- когда финансовые отношения складываются между инвестором и венчуrom – *прямое финансирование*. Ресурсами венчурного фонда управляют менеджеры венчура или материнской корпорации.

- когда помимо инвестора и венчура в финансовые отношения вступает финансовый посредник – *непрямое финансирование*. Венчурные фонды формируются и управляются финансовыми посредниками — фирмами венчурного капитала. Обращение к услугам посредника, т. е. осуществление непрямого финансирования, дает инвестору определенные выгоды

- инвестор освобождает себя от функций по выбору объекта инвестирования, контроля, анализа за состоянием объекта инвестирования, за состоянием и динамикой ситуации на фондовом рынке;
- снимает с себя ответственность за управлением капиталом.
- экономия в расходах по управлению капиталом;
- снижение степени риска финансовых вложений;
- разделение между группой инвесторов возможных убытков в результате неудачных капитальных вложений;
- получение нормы прибыли, превышающей среднерыночную.

Но в то же время и имеет существенный недостаток - участие инвестора в деятельности компании носит пассивный характер, т.е. возможности вмешательства в деятельность ограничиваются рамками долевого участия.

Венчурное финансирование, как отмечалось выше, может осуществляться в форме кредита, однако такое **кредитование отличается от традиционного**.

Эти отличия состоят в следующем:

1. объектами венчурного кредитования являются новые, перспективные идеи, разработки, технологии, т.е. те сферы приложения капитала, куда банки не могут вкладывать средства (по уставу или из осторожности);

2. банки выдают кредиты под конкретное имущественное обеспечение. При венчурном кредитовании таких гарантий погашения кредита не требуется. Венчурные капиталисты не требуют доказательств платежеспособности предприятия (венчура), его финансового состояния, конкурентоспособности продукции;

3. банки при финансировании выступают в качестве кредиторов и рассчитывают на возврат средств и получение дохода в форме процента. При этом для банков кредитные ресурсы, как правило, являются заемными средствами, а значит, банки не могут ослаблять условия договора кредита. Венчурные капиталисты — не просто кредиторы, а участники финансируемого проекта. Капитал, предоставляемый для реализации венчурного проекта, является их собственностью, что позволяет им идти на изменение условий договоров, в том числе в пользу венчура. В качестве платы за пользование капиталом выступает не процент, а доля в акционерном капитале, часть прироста капитала, право на использование новой технологии;

4. в кредитные отношения в венчурном процессе могут вступать не только традиционные кредиторы (банки), но и другие финансовые организации - страховые компании, пенсионные фонды.

**Отличия венчурного финансирования от бюджетного состоят в следующем:**

1. государство, осуществляя бюджетное финансирование, не получает обратно вложенные средства. Венчурное финансирование предполагает, что инвесторы получают обратно вложенные ими средства;

2. государство, осуществляя бюджетное финансирование, не получает от этого доходов. Цель бюджетного финансирования — финансовое обеспечение выполнения государством своих функций. Целью же венчурного финансирования, как отмечалось выше, является многократный рост капитала;

3. бюджетное финансирование охватывает всю экономику — как на макро-, так и на микроуровнях. Венчурное финансирование осуществляется на микроуровне и обслуживает реализацию конкретного инновационного проекта.

**Преимущества венчурного финансирования** заключаются в следующем:

1) для предпринимателей венчурное финансирование - это:

➤ возможность мобилизовать необходимый капитал для обеспечения рискованного проекта с минимальными затратами собственных средств;

➤ возможность получения ресурсов без имущественного обеспечения долга;

➤ долгосрочность вложения;

➤ принципиальная возможность варианта невозврата привлеченных средств;

➤ руководство фирмы имеет возможность пересматривать условия финансирования своей деятельности. Так, в случае успешной работы венчура руководство стремится внести изменения в свою пользу, а при возникновении проблем в развитии — старается привлечь дополнительный венчурный капитал и продлить сроки пользования капиталом;

2) для рискованных капиталистов венчурное финансирование это:

➤ возможность получения повышенной нормы прибыли по сравнению со среднерыночной;

➤ возможность участия в финансируемом проекте (в подборе кадров венчура, в разработке бизнес-плана венчура);

➤ более низкие затраты на управление капиталом;

➤ возможность пользоваться конфиденциальной информацией (знакомиться с проектами, с другими инвесторами и т.д.);

3) для государства венчурное финансирование позволяет:

➤ осуществить без участия государственных финансовых ресурсов инвестирование прогрессивных отраслей, наукоемких производств;

➤ обеспечить занятость высококвалифицированных работников;

➤ решать другие задачи

**Отрицательные стороны венчурного финансирования** состоят в следующем:

Для предпринимателей, организующих венчурное производство, недостатком венчурного финансирования является захват венчурными капиталистами большой доли участия во вновь создаваемых фирмах. Реализуя часть своих акций, венчур уступает рискованным капиталистам часть прав на собственность фирмы, прав распоряжения активами, доли участия в прибылях, частично теряет контроль за управлением фирмой.

Для инвесторов недостатком системы венчурного финансирования является очень высокая степень риска и неопределенности, так как капитал, как правило, вкладывается на длительный период при отсутствии обязательств получения гарантированной прибыли.

Учредители фирмы рискованного капитала иногда испытывают трудности с организацией венчурного бизнеса: с поиском вкладчиков в фонд рискованного капитала, с согласованием с ними условий вложения капитала, а также имеются определенные сложности в управлении фондами венчурного капитала и в управлении венчурными предприятиями.

### **Справочно**

Венчурная деятельность в Беларуси находится в стадии становления, ее развитие сдерживает неразвитость биржевого фондового рынка, считает директор Белорусского инновационного фонда

#### **Сдерживающие факторы**

"Сегодня у нас в стране нет развитого биржевого рынка, где можно было бы провести котировку цены предприятия и выставить его или долю в нем на продажу, чтобы определить рыночную цену", - сказал в интервью агентству "Интерфакс-Запад" А.Шумилин, рассуждая о факторах, сдерживающих реализацию венчурных проектов в Беларуси. "Венчурная деятельность в Беларуси находится в стадии становления и развития", - подчеркнул он.

А.Шумилин указал на такое отличие белорусской практики финансирования венчурных проектов от мировой, как "отсутствие законодательно определенного статуса управляющей компании, венчурного фонда, порядка взаимодействия субъектов, способов участия в прибылях и так далее". "Большими проблемами, сдерживающими венчурное финансирование, можно назвать отсутствие хорошо подготовленного и мотивированного менеджерского персонала", - сказал он. На взгляд директора Белифонда, "решить проблему подготовки менеджеров высокого уровня можно только взаимодействуя с существующими западными инкубаторами и технопарками".

Собеседник агентства заметил, что отличительной особенностью Белифонда, который использует при финансировании венчурных проектов средства республиканского бюджета, является их выделение на условиях платности (50% от ставки рефинансирования), срочности и возвратности (не позднее 5 лет со дня выдачи). "Это является сдерживающим фактором, тормозящим развитие финансирования венчурных проектов через Белифонд", - подчеркнул он. "Получается, что разработчик проекта должен изначально просчитать, сможет ли он вернуть государству деньги. Он не имеет права на ошибку. А ведь венчурное финансирование является одним из наиболее доходных видов инвестирования, но одновременно и одним из самых рискованных", - обратил внимание директор фонда.

"Прорывной проект – это риск, это создание с нуля предприятия, которого еще нет нигде в мире, и на начальном этапе нельзя с точностью сказать, получится ли на выходе прибыльное эффективное предприятие", - продолжил он. При этом проекты, претендующие на получение финансирования, проходят государственную научно-техническую экспертизу и конкурсный отбор для принятия решения о выделении средств.

Вместе с тем венчурный фонд в Беларуси может быть сформирован частным капиталом (Госкомитет по науке и технологиям проведет оценку и решит, может ли такой компании быть присвоен статус венчурной организации). "При финансировании за счет иных источников (не из бюджета – ИФ) нормативный порядок не установлен. Организации самостоятельно могут осуществлять отбор и экспертизу венчурного проекта", - пояснил собеседник агентства.

#### **Первые "ласточки"**

Однако глава Белифонда видит и положительные стороны в требовании о возврате выделенных бюджетных средств. "Возвратное финансирование дисциплинирует", - сказал он. "Уже на стадии подготовки проекта разработчики думают, как они будут возвращать государству деньги, а значит, прорабатывают экономику предприятия, рынки сбыта", - подчеркнул собеседник агентства. А.Шумилин обратил внимание, что коммерциализация белорусских научных разработок, прежде всего, сдерживается именно слабой проработкой учеными экономической части проекта.

Если для мировых венчурных фондов высоким показателем является наличие 20% успешных проектов в портфеле, то в практике Белифонда, как утверждает его руководство, 90% профинансированных инновационных проектов эффективно работают.

"В свою очередь при возврате бюджетных средств у государства появляется возможность направить эти средства на новый проект", - продолжил А.Шумилин.

*По его информации, в настоящее время с поддержкой Белинфонда реализуются 3 венчурных проекта на общую сумму Br19,7 млрд.*

*В частности, УП "КБТЭМ-ОМО" реализует проект на Br12 млрд по созданию производства установки автоматического контроля фотошаблонов, который находится на завершающей стадии. Характеристики установки, которая используется для производства микроэлектронной техники, сопоставимы с лучшими западными образцами при стоимости в 4 раза меньше. ОАО "Брестский электроламповый завод" создает производство энергоэкономичных люминесцентных ламп на сумму Br6,5 млрд. Будет освоено производство люминесцентных ламп с улучшенными эксплуатационными возможностями, увеличенным сроком службы, сбалансированным спектром свечения и стабильным световым потоком, а также с лучшими показателями энергопотребления, чем у светодиодных ламп. Оба проекта экспортноориентированы на страны Евросоюза и СНГ.*

*Открыто финансирование для реализации на ООО "ОршаКЕМБел" проекта (на сумму Br1,2 млрд) по освоению новой технологии производства цементно-поризованных листов. Их применение даст возможность снижать стоимость строительства за счет использования эффективных конструкций зданий, в которых снижается толщина и масса стен, уменьшаются затраты на отделочные работы, увеличивается полезная площадь зданий, исключаются мокрые процессы при их возведении.*

*Эти проекты основаны действительно на современных технологиях, они масштабируемы, имеют потенциальные рынки сбыта и показатели доходности, подчеркнул директор Белинфонда.*

#### *Мировые цепочки*

*"Белорусы генерируют достаточное количество идей, научных разработок, в том числе прорывных. По статистике, ежегодно белорусы разрабатывают 3-5 инноваций мирового уровня", - отметил А.Шумилин. "Но нужно еще и уметь коммерциализировать эти разработки, на основе идеи придумать товар, который будут покупать", - добавил собеседник агентства.*

*Он подчеркнул, что Беларусь должна разрабатывать и внедрять инновационные технологии сама, а не ждать иностранного инвестора, который вместе с капиталом принесет и современные технологии. "Это стратегическая ошибка – думать, что Запад нам поможет. Никто не будет давать нам деньги на освоение ультрасовременной технологии", - сказал директор Белинфонда. Собеседник пояснил, что ни одна компания в мире не продает технологии моложе 3 лет и не размещает за рубежом основанные на них производства. "Пока мы берем эти устаревшие технологии, создаем на их основе производство (а на это уходит порядка 2 лет) - в итоге этой технологии уже 5 лет, иностранная компания уже успела снять все "сливки", а продукт, который мы начинаем выпускать, уже не такой и конкурентоспособный, мир за это время уходит вперед", - констатировал А.Шумилин.*

*Он считает, что Беларусь должна объединить усилия с Россией и Казахстаном в сфере новейших разработок и организации на их основе современных производств.*

*"Сегодня Белорусский инновационный фонд ставит задачу вхождения в международные цепочки инновационного финансирования", - рассказал А.Шумилин.*

*По его информации, Белинфонд ведет сотрудничество с иностранными венчурными фондами. "Сегодня мы нарабатываем базу соглашений о взаимном подборе и финансировании проектов", - сказал директор фонда. Уже заключены соглашения о сотрудничестве с Национальным инновационным фондом и АО "Акционерный инвестиционный фонд рискованного инвестирования "Парасат" (Казахстан), Virtual CEO (Латвия), "Брайт Капитал Менеджмент" и "Инфраструктурные инвестиции РВК" (Российская Федерация).*

*В стадии подписания находится рамочное соглашение между Белинфондом и Фондом содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (Российская Федерация). Ведутся переговоры о заключении рамочного соглашения между Китайской инвестиционной компанией Cybernaut (China) Investment и Белинфондом с целью создании Белорусско-Китайского инновационного фонда.*

*"Мы прорабатываем вопросы сотрудничества с Украиной, выходим через страны Балтии на рынок Евросоюза", - продолжил А.Шумилин. "Нам (белорусским разработчикам – ИФ) сегодня не хватает рекламы. В России мало знают о наших разработках, а в мире – фактически ничего не знают", - отметил он.*



*"Для западных финансовых структур важно наличие надежного партнера, оператора, который бы выступал гарантией того, что вложенный в проект капитал будет использоваться по назначению и что созданная под реализацию проекта компания на следующий день не исчезнет", - подчеркнул собеседник агентства. Он добавил, что роль такого связующего звена между разработчиком и инвестором планирует выполнять Белинфонд.*

При этом А.Шумилин обратил внимание на то, что бюджетное финансирование инновационных проектов в Беларуси будет сокращаться, а потому важно находить альтернативные ему источники. В 2012 году Белинфонд профинансировал 20 проектов на сумму Br113,5 млрд. В текущем году планируется профинансировать 21 проект на сумму Br64,3 млрд. Читать полностью: <http://www.interfax.by/article/105033>

07.10.2013

## **12.5. Финансовое обеспечение научно-технической и инновационной деятельности. Особенности налогообложения высокотехнологичных организаций**

Система финансирования является одним из основных инструментов реализации государственной политики в области инновационной деятельности. Для проведения активной инновационной политики необходимо принятие неординарных мер, направленных на совершенствование системы кредитной и налоговой политики, бюджетного финансирования.

Финансовая политика должна базироваться на концентрации средств на ограниченном числе приоритетов и строгом контроле за их использованием. Должна быть повышена ответственность за эффективное использование бюджетных средств.

Опыт развитых стран показывает, что отличительная особенность реализации инновационной политики от осуществления научно-технической политики заключается прежде всего в ресурсах, которые необходимо направлять на эти цели. Если в среднем затраты на фундаментальные исследования принять за единицу, то затраты на прикладные разработки превышают их в 10 раз.

Финансирование инновационной деятельности осуществляется за счет средств республиканского и местных бюджетов, собственных средств организаций, а также внебюджетных источников (приложение 14).

С целью сохранения и развития научно-технического потенциала ежегодно из республиканского бюджета выделяются ассигнования на финансирование научно-технической деятельности (в 2007 г. нижняя граница общих затрат установлена на уровне не менее 2,4% от расходной части республиканского бюджета).

В соответствии с законом Республики Беларусь "О бюджете Республики Беларусь на 2013 г." на научную, научно-техническую и инновационную деятельность из республиканского бюджета выделено 2 313 млн. рублей согласно [приложению 6](#).

объем средств, направляемых Белорусскому инновационному фонду из республиканских инновационных фондов в размере 5 процентов, в сумме 86 млн. рублей;

объем средств республиканских инновационных фондов, направляемых на оснащение государственных учреждений высшего образования современным учебно-лабораторным оборудованием, компьютерной техникой, включая лицензионное программное обеспечение, для реализации Государственной [программы](#) развития высшего образования на 2011-2015 годы, утвержденной постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 1 июля 2011 г. № 893 (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2011 г., № 79, 5/34104), в сумме 70 млн. рублей. Распределение указанных средств производится Министерством образования Республики Беларусь по согласованию с Министерством финансов Республики Беларусь.

Следует четко выделить направления финансирования из бюджетных средств. Основными направлениями научно-технического развития, финансируемыми из бюджетных средств являются:

1. Подготовка и повышение квалификации научных, научно-педагогических и инженерно-технических кадров.
2. Выполнение государственных научно-технических программ и проектов.
3. Проведение фундаментальных и поисковых исследований в природоведении, технических и общественных науках.

4. Разовая помощь научным коллективам, научно-исследовательским институтам, отдельным ученым и вузам с целью развития материально-технической базы и материального стимулирования работников.

Кроме того, государство должно финансировать программы по созданию в республике элементов инновационной инфраструктуры, мероприятий по подготовке кадров для инновационной деятельности, участия белорусских организаций в выставках, ярмарках.

В ближайшее время Правительство намерено уйти от простого субсидирования инновационных проектов, определив в качестве основных требований исключительно рыночные подходы. В первую очередь это конкурентоспособность продукции, возвратная система финансирования инновационных проектов, расширение практики конкурсного размещения средств бюджетов, долевое участие в финансировании проектов заинтересованных организаций.

Кроме бюджетных ассигнований, важным источником финансирования научно-технических проектов являются *инновационные фонды*.

**НПА: Указ Президента РБ от 7 августа 2012 г. № 357 О порядке формирования и использования средств инновационных фондов»**

**Письмо Министерства Архитектуры и Строительства РБ от 29 мая 2013 г. № 11-2-23/345 Об отчислениях в инновационный фонд**

Инновационные фонды создаются в целях финансирования развития высокотехнологичных отраслей, обеспечивающих высокий уровень конкурентоспособности национальной экономики, формирования и развития инновационной инфраструктуры, выполнения новейших исследований и разработок, инновационных проектов, а также других мероприятий и работ.

Финансирование инновационных проектов за счет средств инновационных фондов осуществляется при условии их соответствия следующим критериям:

организация технологического процесса, обеспечивающего средний уровень добавленной стоимости на одного работающего, аналогичный уровню Европейского союза по соответствующему виду экономической деятельности либо превышающий этот уровень;

экспортная ориентированность (превышение экспорта над импортом) проекта;

создание и внедрение технологий и (или) новой для Республики Беларусь и (или) мировой экономики продукции.

Финансирование научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ за счет средств инновационных фондов осуществляется при условии их соответствия приоритетным направлениям научных исследований и научно-технической деятельности в Республике Беларусь, установленным актами законодательства.

**С 2013 года в связи с изменением порядка формирования инновационных фондов организации самостоятельно отчисления в инновационный фонд не производят.**

В соответствии с пунктом 3 Положения о порядке формирования и использования средств инновационных фондов, утвержденного Указом № 357 (далее - Положение), республиканские инновационные фонды формируются республиканскими органами государственного управления и иными государственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь, Национальной академией наук Беларуси, Белорусским республиканским союзом потребительских обществ, Федерацией профсоюзов Беларуси за счет отчислений в размере **10 процентов от налога на прибыль**, уплаченного в республиканский бюджет организациями, находящимися в их подчинении (входящими в их состав), а также входящими в состав подчиненных им государственных производственных объединений, хозяйственными обществами, акции (доли в уставных фондах) которых переданы в их управление, дочерними республиканскими унитарными предприятиями подчиненных им (входящих в их состав) организаций, организациями, являющимися участниками холдингов, акции (доли в уставных фондах) управляющих компаний которых находятся в республиканской собственности и переданы им в управление.

В соответствии с пунктом 4 Положения зачисление части налога на прибыль производится по нормативам отчислений:

- в республиканские инновационные фонды - Министерством финансов;
- в местные инновационные фонды - местными финансовыми органами.



На основании изложенного с 1 января 2013 года организации не являются самостоятельными плательщиками отчислений в инновационный фонд Минстройархитектуры, в том числе в случае признания в 2013 году факта реализации работ (услуг), выполненных (оказанных) в 2012 году. Следовательно, обязательства по начислению и уплате отчислений в инновационный фонд Минстройархитектуры непосредственно у организации не возникают.

Вместе с тем отчисления в инновационный фонд, включенные в 2012 году в стоимость выполненных работ, оказанных услуг и не исчисленные в бухгалтерском учете, формируют сумму прибыли организации, 10 процентов от налога на которую поступают в инновационный фонд.

Указом № 357 и иным законодательством не предусмотрен возврат заказчику сумм отчислений в инновационный фонд, включенных в установленном порядке в стоимость выполненных работ, оказанных услуг, но не уплаченных в бюджет в связи с изменением законодательства, регулирующего порядок уплаты этих отчислений.

Вложение средств в инновационные проекты является высокорискованным. Причем риск связан не только с вероятностью получения отрицательного результата на стадии исследования или разработки. Непредсказуемый результат возможен на любой стадии инновационного процесса. В связи с этим одним из элементов системы поддержки инновационной деятельности является *страхование рисков*. Существует два подхода в решении этого вопроса: создание венчурных либо страховых фондов.

*Венчурные фонды* могут формироваться за счет средств организаций, осуществляющих инновационную деятельность, средств банков, страховых организаций и других финансовых структур и специализироваться на инвестициях в акционерный капитал инновационных организаций.

*Страховые фонды* должны создаваться для снижения рисков и большей привлекательности инвестиций, направляемых на финансирование инновационной деятельности. При этом средства фондов могут формироваться за счет средств, включаемых в себестоимость продукции. Организациям, осуществляющим инновационную деятельность, размер отчислений на формирование страховых фондов может устанавливаться в повышенном размере.

Действующим законодательством предусмотрено льготное налогообложение для субъектов хозяйствования, предусматривающих создание и развитие производств, основанных на новых и высоких технологиях. Система мер государственной поддержки, обеспечивающая уменьшение налогооблагаемой базы предприятий, предполагает увеличение объема их собственных финансовых ресурсов для последующего использования этих средств на производственное развитие высокотехнологичных производств и предприятий.

#### **Справочно**

**ВОПРОС:** Какие преференции установлены законодательством для резидентов Парка высоких технологий (далее - ПВТ) и предусмотрены ли льготы для контрагентов резидентов ПВТ?

**ОТВЕТ:** Порядок регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в качестве резидентов ПВТ, а также перечень льгот и преференций для резидентов ПВТ при осуществлении ими таких видов деятельности, как:

- анализ, проектирование и программное обеспечение информационных систем;
- деятельность по обработке данных с применением программного обеспечения потребителя или собственного программного обеспечения;
- фундаментальные и прикладные исследования, экспериментальные разработки в области естественных и технических наук (выполнение научно-исследовательских, опытно-конструкторских или опытно-технологических работ, связанных с направлениями деятельности ПВТ) и реализация результатов таких исследований и разработок;
- другие виды деятельности, определенные Советом Министров РБ по согласованию с Президентом РБ,

установлены [Положением](#) о Парке высоких технологий, утвержденным Декретом Президента РБ от 22.09.2005 № 12 (далее - Положение).

Резидентам ПВТ предоставляются следующие льготы и преференции:

1) резиденты ПВТ освобождаются от налога на прибыль (за исключением налога на прибыль, исчисляемого, удерживаемого и перечисляемого при исполнении обязанностей налогового агента), налога на добавленную стоимость по оборотам от реализации товаров (работ, услуг, имущественных прав) на территории Республики Беларусь ([п.22 Положения](#));

2) земельные участки в границах ПВТ на период строительства на них резидентами этого ПВТ, но не более чем на 3 года, зданий и сооружений, предназначенных для осуществления их деятельности, освобождаются от земельного налога ([п.24 Положения](#));

3) здания и сооружения (их части), в т.ч. сверхнормативного незавершенного строительства (не завершенные строительством), являющиеся собственностью или находящиеся в хозяйственном ведении или оперативном управлении резидентов ПВТ и расположенные на его территории (за исключением зданий и сооружений (их частей), сдаваемых в аренду), по которым эти резиденты являются плательщиками налога на недвижимость, освобождаются от налога на недвижимость ([п.25 Положения](#));

4) доходы физических лиц (кроме работников, осуществляющих обслуживание и охрану зданий, помещений, земельных участков), полученные в течение календарного года от резидентов ПВТ по трудовым договорам (контрактам), а также доходы резидентов ПВТ - индивидуальных предпринимателей облагаются подоходным налогом с физических лиц по ставке в размере 9 % ([п.3 ст.173 Налогового кодекса РБ \(далее - НК\)](#));

5) работники резидентов ПВТ и резиденты ПВТ - индивидуальные предприниматели в установленном законодательством порядке подлежат обязательному государственному социальному страхованию ([пп.26, 27 Положения](#));

6) резиденты ПВТ освобождаются от ввозных таможенных пошлин (с учетом международных обязательств Республики Беларусь) и НДС, взимаемых таможенными органами, при ввозе на территорию Республики Беларусь технологического оборудования, комплектующих и (или) запасных частей к нему в целях использования исключительно на территории Республики Беларусь для реализации инвестиционных проектов в рамках осуществления видов деятельности, перечисленных в [Положении](#) (см. также [ст.96 НК](#), [Указ Президента РБ от 30.08.2012 № 392 «Об отдельных вопросах налогообложения резидентов Парка высоких технологий»](#));

7) оффшорный сбор не взимается с резидентов ПВТ при выплате (передаче) дивидендов их учредителям (участникам) ([п.30 Положения](#));

8) при расчете ставки арендной платы в отношении капитальных строений (зданий, сооружений), изолированных помещений, их частей, находящихся в государственной собственности, а также в собственности хозяйственных обществ, в уставных фондах которых более 50 % акций (долей) находится в собственности Республики Беларусь и (или) ее административно-территориальных единиц, расположенных на территории ПВТ, арендуемых резидентами ПВТ, к базовой ставке применяется понижающий коэффициент 0,5;

9) не подлежит обязательной продаже иностранная валюта, полученная резидентами ПВТ от реализации товаров (работ, услуг, имущественных прав) при осуществлении видов деятельности, указанных выше.

## **ТЕМА 13. ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

13.1. Понятие и классификация ценных бумаг

13.2. Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг

13.3. Инвестиционный портфель: понятие, цели формирования, классификация и управление

### **13.1. Понятие и классификация ценных бумаг**

**Ценной бумагой** является документ установленной формы и (или) с обязательными реквизитами, удостоверяющий соблюдение имущественных прав, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

#### **Свойства ценных бумаг**

Ценными бумагами признаются права на ресурсы, отвечающие следующим фундаментальным требованиям:

обращаемость как способность продаваться и покупаться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента;

доступность для гражданского оборота как способность быть предметом гражданских сделок;

стандартность как наличие стандартного представления, реквизитов, что делает ее товаром, способным обращаться;

документальность — ценная бумага есть документ;

регулируемость и признание государством, что обеспечивает снижение рисков по ценной бумаге и повышение доверия инвесторов;

рыночность — неразрывно связаны с соответствующим рынком, являются его отражением;

раскрытие информации — должен быть обеспечен равный доступ к информации о ценных бумагах различных эмитентов;

ликвидность — способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства;

риск — характеризует состояние неопределенности осуществления прав владельцем ценной бумаги и возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги (чем выше риск, тем выше доходность);

доходность — характеризует степень реализации права на получение дохода владельцем ценной бумаги. Доходность равна отношению дохода к затратам на покупку ценной бумаги.

### **Виды ценных бумаг**

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги делятся на 2 класса:

Основные ценные бумаги — это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др. К таким бумагам относятся: акция; облигация; вексель; банковские сертификаты; коносамент; чек; warrant; депозитный сертификат; сберегательный сертификат закладная трастовый сертификат и др.

Основные ценные бумаги можно разбить на:

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (обеспеченные активами). Это, например, акция, облигация, вексель, закладная и др.

Вторичные ценные бумаги — это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; это ценные бумаги на сами ценные бумаги: warrant на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.

Производная ценная бумага или дериватив — это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относятся: фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.), свободно обращающиеся опционы и свопы.

### **Классификация ценных бумаг**

Ценные бумаги можно классифицировать по следующим признакам:

срок существования: срочные (краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные и отзывные) и бессрочные;

форма существования: бумажная (документарная) или безбумажная (бездокументарная);

порядок фиксации владельца: именные (владелец фиксируется на бланке или в специальном реестре), предъявительские (владельцем признаётся непосредственный держатель), ордерные (обязательство исполняется по приказу оговоренного лица, которое может передать право приказа другому лицу). В качестве ордерных ценных бумаг могут обращаться, например, векселя, коносаменты, чеки;

форма обращения (порядок передачи): передаваемые по соглашению сторон (путем вручения, путем цессии) или ордерные (передаваемые путем приказа владельца — индоссамента);

форма выпуска: эмиссионные или неэмиссионные;

регистрируемость: регистрируемые (государственная регистрация или регистрация ЦБ РФ) и нерегистрируемые;

национальная принадлежность: российские или иностранные;

вид эмитента: государственный (федеральный или муниципальный) и негосударственный (корпоративный или частный);  
обращаемость: рыночные или нерыночные;  
цели использования: инвестиционные (цель — получение дохода) или неинвестиционные (обслуживают оборот на товарных рынках);  
уровень риска: безрисковые или рискованные (низкорисковые, среднерисковые или высокорисковые);  
наличие начисляемого дохода: бездоходные или доходные (процентные, дивидендные, дисконтные);  
номинал: постоянный или переменный.

### 13.2. Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг

Особое значение при операциях с ценными бумагами приобретает вопрос об оценке их качества. **Инвестиционное качество** - это оценка того, насколько ликвидна ценная бумага, низкорискованна при стабильной курсовой стоимости, способна приносить проценты, превышающие среднерыночный процент или находящиеся на его уровне.

Все операции с ценными бумагами сопряжены с **риском**. Участники рынка ценных бумаг берут на себя самые разнообразные риски - от упущенной выгоды, снижения доходности до прямых финансовых потерь. В связи с этим каждый банк самостоятельно разрабатывает процедуры оценки инвестиционных качеств ценных бумаг.

Различают систематический и несистематический риски.

Систематический риск - риск падения рынка ценных бумаг в целом.

Несистематический риск - это общее понятие, объединяющее все виды рисков, связанных с конкретной ценной бумагой.

Макроэкономический риск:

страновой - риск вложения средств в ценные бумаги в стране с неустойчивым социальным и политическим положением. Он включает политические, социальные и экономические риски

инфляционный - риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые банками от ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растут

валютный риск, связанный с вложениями в валютные ценные бумаги, обусловленный изменениями курса иностранной валюты

отраслевой риск связан со спецификой отдельных отраслей - сезонностью, перспективностью, стабильностью, подверженностью колебаниям, прогрессивностью.

Риск предприятия (хозяйственный риск)

кредитный риск того, что эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним и (или) основную сумму долга

риск ликвидности риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценной бумаги из-за изменения оценки ее качества.

процентный риск потерь, которые могут понести инвесторы и эмитенты в связи с изменением процентных ставок на рынке.

Риск управления портфелем и технические риски

капитальный риск существенного ухудшения качества портфеля ценных бумаг, что приводит к убыткам

риск поставки риск невыполнения обязательств по своевременной поставке ценных бумаг, имеющих у продавца.

селективный риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании портфеля.

временной риск эмиссии, покупки или продажи ценной бумаги в неподходящее время

операционный риск потерь, возникающий в самом банке, осуществляющем инвестиции, в связи с техническими неполадками, низким качеством работы персонала, компьютерным мошенничеством.

Степень несистематического риска выражается понятием инвестиционного качества ценной бумаги.

Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг практически сводится к оценке рисков своих инвестиций в ценные бумаги. Она производится при планировании и контроле инвестиционного портфеля. Для этого банк использует:

- а) внешний рейтинг ценных бумаг (если таковой имеется);
- б) оценки риска, проводимые аналитическим подразделением банка.

В нашей республике пока нет независимых рейтинговых агентств, проводящих сравнительную оценку риска различных долговых ценных бумаг, обращающихся на рынке.

Процесс управления рисками - систематическая работа по анализу различных видов рисков, выработка и принятие соответствующих мер для их минимизации. Этот процесс можно разбить на 5 этапов

1. **выявление рисков** определение того, каким видам рисков наиболее подвержен банк в своей деятельности

2. **оценка рисков** количественное определение возможных потерь, связанных с выявленными видами рисков.

### 3. выбор приемов управления рисками

К стандартным приемам управления рисками относятся:

избегание риска (сознательное решение не подвергаться данному виду риска, если это возможно);

предотвращение ущерба (минимизация риска);

принятие риска;

перенос рисков (хеджирование, страхование, диверсификация).

4. **реализация выбранных приемов** минимизация финансовых, временных и иных затрат на реализацию выбранного приема, например, в случае переноса рисков методом страхования это выбор наиболее выгодных условий.

5. **общая оценка результатов** оценка эффективности и целесообразности применения выбранных приемов, а также оперативный пересмотр принятых решений при возникновении новых тенденций в данном направлении.

Таким образом, каждый банк определяет собственную тактику и стратегию для получения максимальной доходности от инвестиций в ценные бумаги при соблюдении показателей ликвидности, то есть осуществляет определенную инвестиционную политику, которая направлена на обеспечение оптимальной структуры портфеля ценных бумаг.

Важнейшей величиной, рассчитываемой с целью оценки эффективности инвестиций, является величина доходности. Доходность рассчитывается как отношение величины совокупного дохода инвестора, который он получил в результате владения ценной бумагой, к величине затрат, которые инвестор произвел в начале операции инвестирования. Определенная таким образом величина называется полной конечной доходностью (ПКД) от операций инвестирования, полученной за период владения ценной бумагой. Она рассчитывается по формуле 15.1.

$$ПКД = \frac{Д_{и}}{З_{и} \cdot 100\%} \quad (15.1)$$

где  $Д_{и}$  - доход инвестора от ценной бумаги, относящейся к долговым обязательствам;

$З_{и}$  - затраты инвестора в начале операции инвестирования.

Доход инвестора складывается из следующих позиций:

доход от операций по покупке или продаже, определяемый как финансовый результат от реализации ценной бумаги;

доход от владения, состоящий из полученных инвестором за время владения ценной бумагой процентных и купонных выплат.

Доходы инвестора необходимо скорректировать на сумму издержек инвестора, связанных с обслуживанием инвестиций, - издержки по хранению, издержки реализации, налога на доходы и др.

Оценка эффективности инвестиций в ценные бумаги путем расчета доходности этих инвестиций - это один из простейших способов, который применяется для сравнения инвестиционных качеств различных проектов.

### 13.3. Инвестиционный портфель: понятие, цели формирования, классификация и управление

**Инвестиционным портфелем** предприятия называют сформированную в соответствии с инвестиционными целями инвестора совокупность объектов инвестирования, рассматриваемую как целостный объект управления.

Основная задача портфельного инвестирования заключается в создании оптимальных условий инвестирования, обеспечивая при этом портфелю инвестиций такие инвестиционные характеристики, достичь которые невозможно при размещении средств в отдельно взятый объект.

При формировании любого инвестиционного портфеля инвестор преследует такие **цели**:

достижение определенного уровня доходности;

прирост капитала;

минимизация инвестиционных рисков;

ликвидность инвестированных средств на приемлемом для инвестора уровне.

Кратко охарактеризуем эти цели.

Достижение определенного уровня доходности предполагает получение регулярного дохода в текущем периоде, как правило, с заранее установленной периодичностью. Это могут быть выплаты процентов по банковским депозитным вкладам, планируемые доходы от эксплуатации объектов реального инвестирования (объектов недвижимости, нового оборудования), дивиденды и проценты соответственно по акциям и облигациям.

Прирост капитала обеспечивается при инвестировании средств в объекты, которые характеризуются увеличением их стоимости во времени. Это справедливо для акций молодых компаний-эмитентов (в основном инновационной направленности), по мере расширения деятельности которых ожидается значительный рост цен их акций, а также для объектов недвижимости и др.

Минимизация инвестиционных рисков, или безопасность инвестиций, означает неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Подбор объектов, по которым наиболее вероятны возврат капитала и получение дохода планируемого уровня, и позволяет достичь указанной цели.

Обеспечение достаточной ликвидности инвестируемых средств предполагает возможность быстрого и безубыточного (без существенных потерь в стоимости) обращения инвестиций в наличные деньги, или возможность их быстрой реализации. Эта цель наиболее достижима при размещении средств в финансовые активы, пользующиеся устойчивым спросом на фондовом рынке (акции и облигации известных компаний, государственные ценные бумаги).

Следует подчеркнуть, что ни одна из инвестиционных ценностей не обладает перечисленными выше свойствами в совокупности, что обуславливает альтернативность названных целей формирования инвестиционного портфеля.

Различие целей формирования инвестиционных портфелей, видов включаемых в них объектов инвестирования и других условий определяет многообразие вариантов направленности и состава этих портфелей в отдельных компаниях. Их можно классифицировать следующим образом.

**Классификация инвестиционных портфелей** по видам включаемых в них объектов инвестирования связана прежде всего с направленностью и объемом инвестиционной деятельности компании.

Портфель реальных инвестиционных проектов формируется инвесторами, осуществляющими производственную деятельность, и включает объекты реального инвестирования всех видов. Формирование и реализация портфеля реальных инвестиционных проектов обеспечивают высокие темпы развития предприятия, создание дополнительных рабочих мест, формирование высокого имиджа и определенную государственную поддержку инвестиционной деятельности. В то же время по сравнению с другими видами инвестиционных портфелей портфель реальных инвестиционных

проектов обычно является наиболее капиталоемким, более рисковым в связи с продолжительностью реализации, а также наиболее сложным и трудоемким в управлении.

Портфель цепных бумаг содержит определенную совокупность ценных бумаг. По сравнению с портфелем реальных инвестиционных проектов он характеризуется более высокой ликвидностью и легкой управляемостью. Вместе с тем этот портфель отличают: высокий уровень риска, который распространяется не только на доход, но и на весь инвестированный капитал; более низкий уровень доходности; отсутствие в большинстве случаев возможностей реального воздействия на доходность (кроме возможности реинвестирования капитала в другие инструменты фондового рынка); низкая инфляционная защищенность такого портфеля; ограниченность вариантов выбора отдельных финансовых инструментов.

Портфель прочих объектов инвестирования дополняет, как правило, инвестиционный портфель отдельных компаний (например, валютный портфель, депозитный портфель).

Смешанный инвестиционный портфель одновременно включает разнородные объекты инвестирования, перечисленные выше.

Классификация инвестиционных портфелей по приоритетным целям инвестирования связана прежде всего с реализацией инвестиционной стратегии предприятия и в определенной степени с позицией ее руководства в управлении инвестициями.

Портфель роста формируется с целью прироста капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов и состоит главным образом из объектов инвестирования, обеспечивающих достижение высоких темпов роста капитала (как правило, из акций компаний с растущей курсовой стоимостью).

Портфель дохода ориентирован на получение текущего дохода - процентных и дивидендных выплат. Он состоит в основном из объектов инвестирования, обеспечивающих получение дохода в текущем периоде (акции, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигации и другие бумаги, отличительной чертой которых является выплата текущих доходов).

Консервативный портфель включает в основном объекты инвестирования со средними (а иногда и минимальными) значениями уровней риска (соответственно темпы роста дохода и капитала по таким объектам инвестирования значительно ниже).

Перечисленные типы портфелей имеют ряд промежуточных разновидностей. Портфели роста и дохода при максимальных значениях своих целевых показателей называются иногда агрессивными портфелями.

Классификация инвестиционных портфелей по достигнутому соответствию целям инвестирования связана прежде всего с процессом реализации целей их формирования.

Сбалансированный портфель характеризуется полной реализацией целей инвестора путем отбора инвестиционных проектов или финансовых инструментов, наиболее полно отвечающих этим целям.

Несбалансированный портфель характеризуется несоответствием его состава поставленным целям формирования. Разновидностью несбалансированного портфеля является разбалансированный портфель, который представляет собой ранее сбалансированный (оптимизированный) портфель, уже не удовлетворяющий инвестора в связи с существенным изменением внешних условий инвестиционной деятельности (например, условий налогообложения) или внутренних факторов (например, значительной задержкой реализации отдельных реальных инвестиционных проектов).

Совокупность методов и технических возможностей, применяемых к портфелю, называют стилем (стратегией) управления. Различают активный и пассивный **стили управления портфелем**.

**Активный стиль управления.** Основная задача активного управления состоит в прогнозировании размера возможных доходов от инвестированных средств. Соответственно базовыми характеристиками активного управления являются:

выбор ценных бумаг, приемлемых для формирования портфеля;  
определение сроков покупки или продажи финансовых активов.

При активном управлении считается, что держание любого портфеля является временным. Когда разница в ожидаемых доходах, полученная в результате либо удачного, либо ошибочного

решения или из-за изменения рыночных условий, исчезает, составные части портфеля или весь портфель заменяются другими.

Активное управление характеризуется тем, что менеджер:

- ◆ не верит в постоянную эффективность инвестиций и поэтому часто осуществляет пересмотр состава и структуры портфеля, иногда весьма существенный;

- ◆ считает, что инвесторы имеют различные ожидания относительно дохода и риска, и поэтому он, имея более полную информацию, может обеспечить более эффективную, чем в среднем по рынку, структуру портфеля и более высокий доход.

Существуют четыре основные формы активного управления, которые базируются на свопинге, что означает постоянные обмен, ротацию ценных бумаг через финансовый рынок.

Самая простая форма - это так называемый подбор чистого дохода, когда из-за временной рыночной неэффективности две идентичные ценные бумаги обмениваются по ценам, немного отличающимся от номинала. В итоге реализуется ценная бумага с более низким доходом, а взамен приобретается инструмент с более высокой доходностью.

Подмена - прием, при котором обмениваются две похожие, но не идентичные ценные бумаги. Например, существует облигация металлургической компании, выпущенная на 10 лет с доходностью 12%, и облигация фармацевтической компании сроком на девять лет с доходностью 12%. Первая облигация продается по цене, допустим на 10 пунктов выше, чем вторая. В данной ситуации владельцы облигаций могут расценить возможным «свопировать» облигации металлургической компании, так как 10 пунктов добавочного дохода с продлением срока действия облигации на один год являются довольно существенной прибавкой.

Более сложной формой свопинга является сектор-своп, когда осуществляется перемещение ценных бумаг из разных секторов экономики, с различным сроком действия, доходом и т.п. В настоящее время появилось большое количество компаний, которые специально занимаются поиском «ненормальных» инструментов, показатели которых заметно отличаются от средних. При получении заключения, что факторы, вызывающие ненормальность, могут исчезнуть, указанные фирмы проводят с «ненормальными» ценными бумагами акты купли-продажи.

Операции, основанные на предвидении учетной ставки. Идея этой формы заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действия, когда ставки растут. Чем больше срок действия портфеля, тем больше цена портфеля подвержена изменениям учетных ставок.

Приемы активного управления, применяемого к портфелям, состоящим из различных видов ценных бумаг, различны.

В рамках активного стиля управления портфелем обыкновенных акций выделяют следующие стратегии:

стратегия акций роста основана на ожидании того, что компании, прибыль которых растет более быстрыми темпами (выше средних), со временем принесут больший (выше среднего) доход для инвесторов. Для таких акций, как правило, характерен высокий риск. При этом важно отбирать акции, цена которых на данный момент времени не отражает в достаточной степени высокие темпы роста доходов компании (текущие и ожидаемые);

стратегия недооцененных акций заключается в отборе акций с высоким дивидендным доходом, или высоким отношением рыночной цены акции к ее балансовой стоимости, или низким отношением цена / доход (P/E). Разновидностью данного подхода является формирование портфеля из акций непопулярных в данный момент времени секторов и отраслей;

стратегия компании с низкой капитализацией. Акции небольших по размеру компаний часто приносят более высокий доход, поскольку такие компании обладают большим потенциалом роста. Однако при этом их акции имеют и более высокую степень риска;

стратегия «Market timing» - выбор времени покупки и продажи ценных бумаг на основе анализа конъюнктуры рынка (покупать, когда цены низкие, и продавать, когда цены высокие). Если применение названных выше стратегий основано на результатах фундаментального анализа, то при данной стратегии основная роль принадлежит техническому анализу. Стратегия «Market timing» часто осуществляется путем изменения  $\beta$ -коэффициента по портфелю.

В отношении портфеля облигаций используются следующие стратегии активного управления:



♦ стратегия «Market timing» применяется наиболее часто. Она основана на прогнозе рыночных процентных ставок. Если ожидается повышение процентных ставок, то менеджер будет стремиться к тому, чтобы сократить дюрацию (средневзвешенный срок жизни) портфеля с целью минимизировать убытки от снижения цен облигаций. Это достигается путем замены (операции своп) долгосрочных облигаций на краткосрочные. Напротив, если ожидается падение процентных ставок, менеджер удлинит дюрацию портфеля облигаций. При этом необходимо, чтобы информация, на которой строится прогноз, не была заранее отражена в текущих рыночных ценах облигаций;

стратегия выбора сектора. Портфель формируется из облигаций определенного сектора, находящегося, по мнению менеджера, в более благоприятных условиях - казначейских, муниципальных, корпоративных облигаций или, например, высокодоходных облигаций с низким кредитным рейтингом. Если ситуация на рынке меняется, происходит переключение на облигации другого сектора;

стратегия принятия кредитного риска. В портфель отбираются (с помощью фундаментального анализа) те облигации, по которым, по мнению менеджера, вероятно повышение кредитного рейтинга;

стратегия иммунизации портфеля облигаций. Процентный риск по купонной облигации состоит из двух компонентов: ценового риска и риска реинвестирования, которые изменяются в противоположных направлениях. Одним из способов обеспечения требуемой доходности по портфелю облигаций является его иммунизация. Говорят, что портфель облигаций иммунизирован против изменения процентной ставки, если риск реинвестирования и ценовой риск полностью компенсируют друг друга. Такой результат достигается в том случае, когда период владения портфелем совпадает с дюрацией портфеля.

Таким образом, иммунизация имеет место тогда, когда требуемый период владения портфелем облигаций равняется дюрации данного портфеля. Например, иммунизация портфеля на пять лет требует приобретения набора облигаций со средней дюрацией, равной пяти годам. Существуют определенные ограничения в использовании иммунизации: дюрация меняется с течением времени и при изменении рыночных процентных ставок. Поэтому для постоянной иммунизации портфеля облигаций необходима его периодическая ревизия.

Активный стиль управления является весьма трудоемким и требует значительных трудовых и финансовых затрат, так как он связан с активной информационной, аналитической и торговой деятельностью на финансовом рынке:

1) проведением самостоятельного анализа;

составлением прогноза состояния рынка в целом и его отдельных сегментов;

созданием обширной собственной информационной базы и базы экспертных оценок. Как правило, активным управлением портфелем занимаются крупные профессиональные участники финансового рынка: банки, инвестиционные фонды и другие, обладающие большими финансовыми возможностями и штатом высококвалифицированных менеджеров (управляющих портфелями).

**Пассивный стиль управления.** Основным принцип пассивного стиля управления портфелем звучит так: купить и держать. Пассивное управление основано на представлении, что рынок достаточно эффективен для достижения успеха в выборе ценных бумаг или в учете времени и предполагает создание хорошо диверсифицированного портфеля с определенными на длительную перспективу показателями ожидаемого дохода и риска; изменения структуры портфеля редки и незначительны.

Применение пассивной стратегии управления портфелем основывается на выполнении следующих условий:

рынок является эффективным. Это означает, что цены финансовых инструментов отражают всю имеющуюся информацию и считаются «справедливыми». Поскольку нет недо- или переоцененных ценных бумаг, то нет и смысла в активной торговле ими;

все инвесторы имеют одинаковые ожидания относительно дохода и риска по ценным бумагам, поэтому нет необходимости совершать с ними сделки купли-продажи.

Типичный пассивный инвестор формирует свой портфель из комбинации безрискового актива и так называемого рыночного портфеля. Он не рассчитывает «побить рынок», а лишь ожидает

справедливого дохода по своему портфелю - вознаграждения за принимаемый им риск. Важным преимуществом пассивного управления является низкий уровень накладных расходов.

Примером пассивной стратегии может служить равномерное распределение инвестиций между выпусками ценных бумаг различной срочности (метод «лестницы» - приобретаются ценные бумаги различной срочности с распределением по срокам до окончания периода существования портфеля).

Простейшим подходом в рамках пассивного управления портфелем акций является попытка «купить» рынок. Такая стратегия часто называется методом индексного фонда.

Индексный фонд - это портфель, созданный для зеркального отражения движения выбранного индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг. Чтобы добиться соответствия структуры портфеля структуре индекса, различные ценные бумаги включаются в портфель в такой же пропорции, как и при расчете индекса. Если доля какой-то фирмы при подсчете индекса составляет 10%, то инвестор, создающий портфель из обычных акций и желающий, чтобы его портфель зеркально отражал состояние рынка ценных бумаг, должен иметь в своем портфеле 10% акций этой фирмы из общего числа акций портфеля. Иногда портфель формируется не из всех акций, входящих в индекс, а лишь из тех, которые занимают в индексе наибольший удельный вес. Или же портфель может быть сформирован из некоторого набора акций при сохранении доли, которую занимает в индексе определенный сегмент рынка, например отрасль.

При пассивном управлении портфелем ценных бумаг применяется также метод сдерживания портфелей. Суть его состоит в инвестировании в неэффективные ценные бумаги. При этом выбираются акции с наименьшим соотношением цены к доходу, что позволяет получить доход от спекулятивных операций на бирже. Сначала, когда цена акций падает, их покупают, затем, когда цена возвращается к нормальному уровню, их продают.

Стратегии пассивного управления портфелем облигаций:

купить и держать до погашения. При такой стратегии менеджер практически не уделяет внимания направлению изменения рыночных процентных ставок, анализ необходим главным образом для изучения риска неплатежеспособности. Цель этого подхода заключается в получении дохода, превышающего уровень инфляции, при минимизации риска процентных ставок. Данная стратегия в основном применяется инвесторами, заинтересованными в получении высокого купонного дохода в течение длительного периода времени, такими, как взаимные фонды облигаций, страховые компании и т.п.;

индексные фонды. Управлять индексным фондом облигаций сложнее, чем фондом акций, поскольку, во-первых, состав индексов по облигациям меняется чаще (одни выпуски погашаются, новые облигации выпускаются в обращение) и, во-вторых, многие индексы включают в свой состав неликвидные облигации;

приведение в соответствие денежных потоков предполагает формирование портфеля, который позволяет с наименьшими издержками обеспечить полное соответствие притоков денежных средств (доходов) оттокам (обязательствам).

Пассивные портфели характеризуются низким оборотом, минимальным уровнем накладных расходов и низким уровнем специфического риска. Однако по статистике лишь 4% западных менеджеров используют в своей деятельности эту тактику.

**Активно-пассивный стиль управления.** Управляющие портфелями могут объединять подходы активной и пассивной стратегий. Например, основная часть портфеля остается без изменений, в то время как ценными бумагами, составляющими отдельные, меньшие по величине субпортфели, ведется активная торговля.

Одной из основных проблем формирования портфеля фондовых активов является поиск оптимальных методов их выбора. С проблемой выбора активов неразрывно связано обоснование диверсификации инвестиций, направленной, по выражению Т. Коггина, на «распределение инвестиционного риска среди нескольких различных активов в портфеле в попытке снизить его общий риск» /1, 14, с. 7/.

В соответствии с устоявшимися подходами к диверсификации инвестиций в настоящее время принято выделять два основных ее типа.

Первый тип — так называемая наивная диверсификация, при которой средства «просто вкладываются в большое количество различных акций или типов активов в надежде, что вариация ожидаемой доходности портфеля снизится»/1, 14, с. 8/.

Второй тип диверсификации — диверсификация Марковица, основанная на стремлении к снижению риска портфеля при сохранении высокого уровня ожидаемой доходности. Эта цель должна достигаться за счет выбора активов с наименьшей положительной корреляцией ожидаемой доходности. Диверсификация Марковица, основывающаяся на оценке риска через вариацию ожидаемой доходности, в первую очередь предполагает учет именно этого фактора — уровня риска, выраженного через вариацию. Между тем существует множество других подходов к выбору активов, основанных на различных методах выделения отдельных классов ценных бумаг.

*Справочно*

### **теория портфельных инвестиций**

*Г. Марковиц утверждает, что инвестор должен обосновать свое решение относительно выбора оптимального портфеля исключительно ожидаемой доходностью и стандартным отклонением доходности. Это означает, что инвестор должен оценить ожидаемую доходность и стандартное отклонение доходности каждого из портфелей, а затем из них выбрать "лучший", базируясь на соотношении этих двух параметров. При этом интуиция играет определяющую роль. Ожидаемая доходность может быть представлена как мера потенциального вознаграждения, связанная с конкретным портфелем, а стандартное отклонение доходности - как мера риска, связанная с этим портфелем. Таким образом, после того, как каждый портфель исследован с точки зрения потенциальных вознаграждения и риска, инвестор должен выбрать портфель, который является для него наиболее подходящим.*

*Основные выводы теории портфельных инвестиций, можно сформулировать так:*

- 1) эффективное множество содержат те портфели, которые одновременно обеспечивают и максимальную ожидаемую доходность при фиксированном уровне риска, и минимальный риск при заданном уровне ожидаемой доходности;*
- 2) предполагается, что инвестор выбирает оптимальный портфель из портфелей, составляющих эффективное множество;*
- 3) оптимальный портфель инвестора идентифицируется с точкой касания кривых равнодушия инвестора с эффективным множеством;*
- 4) как правило, диверсификация влечет за собой уменьшение риска, поскольку в общем случае стандартное отклонение доходности портфеля будет меньше, чем средневзвешенные стандартные отклонения доходности ценных бумаг, которые составляют этот портфель;*
- 5) соотношение доходности ценной бумаги и доходности на индекс рынка известно как рыночная модель;*
- 6) доходность на индекс рынка не отражает доходности ценной бумаги полностью; необъясненные элементы включаются в случайную погрешность рыночной модели;*
- 7) в соответствии с рыночной моделью, общий риск ценной бумаги состоит из рыночного риска и собственного риска;*
- 8) диверсификация приводит к усреднению рыночного риска;*
- 9) диверсификация может значительно снизить собственный риск.*

*Таким образом, можно сформулировать основные постулаты, на которых построена современная теория портфельных инвестиций:*

- 1. Рынок состоит из конечного числа активов, доходность которых для заданного периода считается случайной величиной.*
- 2. Инвестор способен, например, исходя из статистических данных, получить оценку ожидаемых (средних) значений доходности и их попарных ковариаций - возможностей диверсификации риска.*
- 3. Инвестор может формировать разные допустимые (для данной модели) портфели, доходность которых также является случайной величиной.*
- 4. Сопоставление выбираемых портфелей основывается только на двух критериях - средней доходности и риске.*

5. Инвестор не предрасположен к риску в том смысле, что из двух портфелей с одинаковой доходностью он обязательно предпочтет портфель с меньшим риском.

Центральной проблемой в теории портфельных инвестиций является выбор оптимального портфеля, то есть определение набора активов с наивысшим уровнем доходности при наименьшем или заданном уровне инвестиционного риска. Такой подход является "многомерным" как по количеству привлеченных в анализ активов, так и по учтенным характеристикам.

## ПРАКТИЧЕСКИЕ ЗАНЯТИЯ

### Методические рекомендации по решению типовых задач «Финансирование и кредитование инвестиций»

В рамках дисциплины «Финансирование и кредитование инвестиций» рассмотрим 3 типа задач, которые будут вынесены на государственный экзамен.

#### 1. Методы оценки эффективности инвестиций

Процесс приведения разновременных инвестиций и денежных поступлений по проекту к определенному периоду времени носит название *дисконтирования*.

Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью ставки дисконта, устанавливаемой инвестором самостоятельно, исходя из ежегодного процента доходности, который он ожидает на инвестируемый капитал.

Дисконтирование – процесс пересчета будущей стоимости денег в настоящую стоимость. В общем случае дисконтирование чистого денежного потока осуществляется по формуле 1.

$$ДЧДП = \sum_{k=0}^N \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \quad (1)$$

где *ДЧДП* - дисконтированный чистый денежный поток;

*ЧДП<sub>k</sub>* - чистый денежный поток в *k*-ом году;

*k* - год расчета дисконтированной стоимости чистого денежного потока (расчет делается за каждый год проекта, соответственно для проекта сроком реализации 4 года  $k_1=1, k_2=2, k_3=3, k_4=4$ )

*N* - срок реализации проекта (дан по условию задачи).;

*r* - ставка дисконтирования (дана по условию задачи).

Особое внимание необходимо обратить на показатель *ЧДП<sub>k</sub>* - чистый денежный поток в *k*-ом году. ЧДП включает в себя весь объем генерируемых проектом денежных средств, куда входят **суммы чистой прибыли и амортизации**, направляется на возврат первоначально инвестированного капитала, а так же **сумма реализации активов**, связанных с рассматриваемым проектом.

Так же при анализе эффективности инвестиционного проекта необходимо рассчитывать не только ДЧДП всего проекта, а так же ДЧДП за каждый отдельный год (формула 2), а так же кумулятивный (накопленный) ДЧДП каждого года.

$$ДЧДП_k = \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \quad (2)$$

где *ДЧДП<sub>k</sub>* - дисконтированный чистый денежный поток *k*-го года;

*ЧДП<sub>k</sub>* - чистый денежный поток в *k*-ом году;

*k* - год расчета дисконтированной стоимости чистого денежного потока (расчет делается за каждый год проекта, соответственно для проекта сроком реализации 4 года  $k_1=1, k_2=2, k_3=3, k_4=4$ )

*r* - ставка дисконтирования (дана по условию задачи).

Под кумулятивным (накопленным) ДЧДП *k*-ого года подразумевается весь накопленный ДЧДП к *k*-ому году. К примеру кумулятивный ДЧДП 4-го года рассчитывается путем суммирования ДЧДП 1-го года, ДЧДП 2-го года, ДЧДП 3-го года, ДЧДП 4-го года.

#### **Чистая текущая стоимость (NetPresentValue, NPV)**

Этот метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (*I*) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока

Т.о. чистая текущая стоимость (*NPV*) рассчитывается по формуле 3

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} - I \quad (3)$$

Как мы видим,  $\sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} = ДЧДП$

$I$  – первоначальные инвестиции по всему проекту.

Следовательно можно преобразовать формулу 3:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} - I = ДЧДП - I \quad (4)$$

Очевидно, что если:  $NPV > 0$ , то проект следует принять;

$NPV < 0$ , то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$ , то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Можно дать экономическую интерпретацию трактовке критерия NPV с позиции ее владельцев:

- если  $NPV > 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании возрастет, следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличится;

- если  $NPV < 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании уменьшится, т.е. владельцы компании понесут убыток;

- если  $NPV = 0$ , то в случае принятия проекта ценность компании не изменится, т.е. благосостояние ее владельцев останется на прежнем уровне. Проект с  $NPV = 0$  имеет все же аргумент в свою пользу - в случае реализации проекта компания увеличится в масштабах, что будет рассматриваться как положительная тенденция.

### **Рентабельность инвестиций (Profitability Index, PI).**

В отличие от чистой текущей стоимости рентабельность инвестиций (PI) является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений. Чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV.

Рентабельность инвестиций (PI) рассчитывается по формуле 5.

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \div I \quad (5)$$

Как мы видим,  $\sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} = ДЧДП$

$I$  – первоначальные инвестиции по всему проекту.

Следовательно можно преобразовать формулу 5:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \div I = ДЧДП \div I \quad (6)$$

Очевидно, что если:

$PI > 1$ , то проект следует принять;

$PI < 1$ , то проект следует отвергнуть;

$PI = 1$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

### **Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (Discounted Payback Period, DPP).**

**Дисконтированный срок окупаемости инвестиций** - с помощью этого показателя рассчитывается период, в течение которого проект будет работать «на себя», т.е. весь объем генерируемых проектом денежных средств, куда входят суммы чистой прибыли и амортизации, направляется на возврат первоначально инвестированного капитала. Другими словами, это тот период, в течении которого проект не приносит прибыли.

Для расчета DPP необходимо найти тот год, когда кумулятивный ДЧДП  $> I$ . Обозначим этот год за «**м**». Год, предшествующий этому периоду «**м-1**».

$$DPP = "_{m-1} + \frac{I - \text{Кум. ДЧДП}_{m-1}}{\text{ДЧДП}_m} \quad (7)$$

Необходимо отметить, что в оценке инвестиционных проектов критерий DPP может использоваться двояко:

проект принимается, если окупаемость имеет место;

проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного в компании некоторого лимита.

### **Внутренняя норма прибыли инвестиций (Internal Rate of Return, IRR).**

Под внутренней нормой прибыли инвестиций (синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) понимают значение ставки дисконтирования ( $r$ ), при которой чистая текущая стоимость проекта (NPV) равна нулю:

$$IRR = r^*, \text{ при которой } NPV(r^*) = 0 \quad (7.14)$$

IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

Экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: коммерческая организация может принимать любые решения инвестиционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя «стоимость капитала» (CC), под которым понимается либо средневзвешенная стоимость капитала (WACC), если источник средств точно не идентифицирован, либо стоимость целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем CC сравнивается IRR, рассчитанная для конкретного проекта, при этом связь между ними такова:

Если:  $IRR > CC$ , то проект следует принять;

$IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;

$IRR = CC$ , то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

При прочих равных условиях, как правило, большее значение IRR считается предпочтительным.

Критерий IRR не обладает свойством аддитивности.

IRR рассчитывается методом последовательных итераций.

Для этого выбираются два значения ставки дисконтирования  $r_1$  и  $r_2$ , (причем  $r_1 < r_2$ ) таким образом, чтобы в интервале ( $r_1, r_2$ ) функция  $NPV = f(r)$  меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу 7.15.

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (7.15)$$

где  $r_1$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV > 0$  ( $NPV < 0$ );

$r_2$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV < 0$  ( $NPV > 0$ ).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала ( $r_1, r_2$ ), а наилучшая точность достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е.  $r_1$  и  $r_2$  - ближайшие друг к другу значения ставки дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции с «+» на «-»):  $r_1$  - значение ставки дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя NPV;  $r_2$  - значение ставки дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя NPV.

Рассмотрим расчет ДЧДП и NPV, PI, DPP и IRR на конкретном примере.

### ПРИМЕР 1 (1-ИЙ ТИП ЗАДАЧ).

Предприятие рассматривает возможность инвестирования в следующий инвестиционный проект (данные представлены в ден. ед.)

#### ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ (тыс. руб.)

Наименование	Год			
	0	1	2	3
Проект А				
Чистая прибыль		80000	50000	20000
Амортизация		15000	15000	15000
Инвестиции	120000			

Кроме того на 3-ом году ожидается реализация оборудования на сумму: проект А- 40000 тыс. руб.

Ставка дисконтирования = 16 %

Рассчитать ДЧДП для каждого года, а также определить кумулятивный денежный поток для соответствующих лет.

Результаты проводимых расчетов необходимо занести в таблицу:

#### РЕШЕНИЕ:

1. Для расчета воспользуемся формулой 2.

$$ДЧДП_t = \frac{ЧДП_t}{(1+r)^t} \quad (2)$$

где ДЧДП - дисконтированный чистый денежный поток k-го года;

ЧДП<sub>k</sub> - чистый денежный поток в k-ом году;

k - год расчета дисконтированной стоимости чистого денежного потока (расчет делается за каждый год проекта, соответственно для проекта сроком

r - ставка дисконтирования.

Определим ДЧДП для каждого года:

$$ДЧДП_1 = \frac{ЧДП_1}{(1+r)^1} = \frac{ЧП + А}{(1+r)^1} = \frac{80000 + 15000}{(1+0,16)^1} = 81896,55$$

$$ДЧДП_2 = \frac{ЧДП_2}{(1+r)^2} = \frac{ЧП + А}{(1+r)^2} = \frac{50000 + 15000}{(1+0,16)^2} = 48305,59$$

$$ДЧДП_3 = \frac{ЧДП_3}{(1+r)^3} = \frac{ЧП + А + реализ.оборуд.}{(1+r)^3} = \frac{20000 + 15000 + 40000}{(1+0,16)^3} = 48049,2$$

2. Определим кумулятивные ДЧДП для каждого года:

Кумулятивный ДЧДП<sub>1</sub> = ДЧДП<sub>1</sub> = 81896,55 ден. ед.

Кумулятивный ДЧДП<sub>2</sub> = ДЧДП<sub>1</sub> + ДЧДП<sub>2</sub> = 81896,55 + 48305,59 = 130202,14 ден. ед.

Кумулятивный ДЧДП<sub>3</sub> = ДЧДП<sub>1</sub> + ДЧДП<sub>2</sub> + ДЧДП<sub>3</sub> = 81896,55 + 48305,59 + 48049,2 = 178251,34 ден. ед.

Как мы видим, кумулятивный поток ДЧДП<sub>3</sub> = ДЧДП по всему проекту.

3. Занесем полученные данные в таблицу.



Наименование	Год			
	0	1	2	3
Проект А				
Чистая прибыль (ЧП)		80000	50000	20000
Амортизация (А)		15000	15000	15000
Инвестиции (I)	120000			
Чистый денежный поток (ЧДП)		95000	65000	75000
Чистый дисконтированный поток (ДЧДП)		81896,55	48305,59	48049,2
Кумулятивный дисконтированный поток		81896,55	<b>130202,14</b>	178251,34

4. Рассчитаем NPV:

NPV рассчитывается по формуле 4

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} - I = ДЧДП - I \quad (4)$$

NPV=ДЧДП-I=178251,34-120000=58251,34 ден. ед.>0, следовательно в случае принятия проекта ценность компании возрастет, следовательно, и благосостояние ее владельцев увеличится и такой проект можно принять.

5. Рентабельность инвестиций (PI) рассчитываем по формуле 6.

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{ЧДП_k}{(1+r)^k} \div I = ДЧДП \div I \quad (6)$$

PI=ДЧДП/I=178251,34/120000=1,49>1, то проект следует принять.

6. Рассчитаем DPP:

Для начала найдем тот год, когда кумулятивный ДЧДП>I. Это 2-ой год проекта, где кумулятивный поток ДЧДП =130202,14 ден. ед. Обозначим этот год за «м». Год, предшествующий этому периоду «м-1» - это 1-ый год проекта.

$$DPP = "m-1" + \frac{I - Кум.ДЧДП_{m-1}}{ДЧДП_m} = 1 + \frac{120000 - 81896,55}{48305,59} = 1,79г. \quad (7)$$

Таким образом, дисконтированный срок окупаемости данного инвестиционного проекта равен 1,79г. Следовательно, проект начнет приносить прибыль через 1,79 года с начала реализации данного проекта.

### **Внутренняя норма прибыли инвестиций (Internal Rate of Return, IRR).**

Под внутренней нормой прибыли инвестиций (синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) понимают значение ставки дисконтирования (r), при которой чистая текущая стоимость проекта (NPV) равна нулю:

$$IRR = r^*, \text{ при которой } NPV(r^*) = 0 \quad (8)$$

IRR своеобразный показатель, который сродни точке безубыточности в экономике, при которой прибыль=0, но и убытка не наблюдается.

IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

IRR рассчитывается методом последовательных итераций.

Для расчета IRR выбираются два значения ставки дисконтирования  $r_1$  и  $r_2$ , (причем  $r_1 < r_2$ ) таким образом, чтобы в интервале  $(r_1, r_2)$  функция  $NPV = f(r)$  меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу 7.15.

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (9)$$

где  $r_1$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV > 0$  ( $NPV < 0$ );

$r_2$  - значение ставки дисконтирования, при которой  $NPV < 0$  ( $NPV > 0$ ).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала  $(r_1, r_2)$ , а наилучшая точность достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е.  $r_1$  и  $r_2$  - ближайшие друг к другу значения ставки дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции с «+» на «-»):

$r_1$  - значение ставки дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя  $NPV$ ;

$r_2$  - значение ставки дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя  $NPV$ .

Рассчитаем IRR для примера 1:

Пример 1.

Наименование	Год			
	0	1	2	3
Проект А				
Чистая прибыль (ЧП)		80000	50000	20000
Амортизация (А)		15000	15000	15000
Инвестиции (I)	120000			
Чистый денежный поток (ЧДП)		95000	65000	75000
Чистый дисконтированный поток (ДЧДП)		81896,55	48305,59	48049,2
Кумулятивный дисконтированный поток		81896,55	<b>130202,14</b>	178251,34

Ставка дисконтирования = 16 %

1.  $NPV_1 = \text{ДЧДП} - I = 178251,34 - 120000 = 58251,34 \text{ ден. ед.} > 0$

При ставке дисконтирования = 16% ( $r_1$ ),  $NPV > 0$ .

Таким образом, для расчета IRR необходимо найти такую ставку дисконтирования ( $r_2$ ), чтобы  $NPV$  по данному проекту стал отрицательным.

Рассчитаем  $NPV$  с использованием ставки 55% (можно взять любую ставку дисконтирования, главное, чтобы  $NPV$  стал отрицательным)

2.  $NPV_2$  рассчитываем по формуле 4:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{\text{ЧДП}_k}{(1+r)^k} - I = \text{ДЧДП} - I \quad (4)$$

$$\begin{aligned} NPV_2 &= \sum_{k=1}^n \frac{\text{ЧДП}_k}{(1+r)^k} - I = \\ &= \frac{80000 + 15000}{(1+0,55)^1} + \frac{50000 + 15000}{(1+0,55)^2} + \frac{20000 + 15000 + 40000}{(1+0,55)^3} - 120000 = \\ &= 61290,3 + 27055,2 + 20140,3 - 120000 = -11514,2 < 0 \end{aligned}$$

3. Рассчитаем IRR по формуле 9:

$$\begin{aligned}
IRR &= r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) = & (9) \\
&= 0,16 + \frac{58251,34}{58251,34 - (-11514,2)} * (0,55 - 0,16) = \\
&= 0,16 + 0,83 * 0,39 = 0,4837 = 48,3\%
\end{aligned}$$

Таким образом, внутренняя норма доходности проекта А составляет 48%, что говорит о том, что проект обеспечивает запас финансовой прочности на случай неблагоприятной ситуации, связанной с увеличением цены капитала предприятия.

### Средневзвешенная стоимость капитала компании (WACC)

*Цена капитала* - средства, уплачиваемые фирмой собственникам (инвесторам) за пользование их ресурсами. Она рассчитывается в процентах и определяется делением суммы средств, уплачиваемых за пользование финансовыми ресурсами, на сумму привлеченного из данного источника капитала.

Зная стоимость капитала, привлекаемого из различных источников, можно определить средневзвешенную стоимость капитала фирмы (*WACC*) и увидеть, как использовать эту стоимость, сравнив ее с различными ставками доходности, для принятия решений по инвестиционным проектам.

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \cdot r_i \tag{10}$$

где  $d_i$  - удельный вес  $i$ -го источника капитала в общем объеме финансирования;  
 $r_i$  - стоимость  $i$ -го источника финансирования.  
 $n$  - количество источников финансирования.

Источники финансирования:

- Собственный капитал
- Заемный капитал
- Привлеченный капитал

### Стоимость заемного капитала (кредит)

Стоимость заемного капитала определяется явными затратами фирмы - это та ставка процента, которую предприятие вынуждено платить ссудодателю за предоставленный кредит. Так, если компания взяла 100 тыс. долларов в виде долгосрочного кредита в банке под 10% годовых, то стоимость этого элемента будет равна 10% (или 10 тыс. долларов в абсолютном измерении). Следовательно  $r_i$  - стоимость  $i$ -го источника финансирования для кредита будет определяться по формуле 11:

$$r_{\text{кредита}} = i, \tag{11}$$

где  $i$  — ставка процента по кредиту;

К источникам заемного капитала также относится **выпуск облигационного займа**. Стоимость данного источника финансирования рассчитывается по формуле:

$$r_{\text{облигации}} = \frac{I + \frac{M - P}{n}}{P(1 - I_p)}, \quad (12)$$

$I$  – годовые процентные выплаты на одну облигацию,  
 $M$  – номинальная стоимость облигации,  
 $P$  – эмиссионная стоимость облигации,  
 $n$  – период обращения облигации,  
 $I_p$  – издержки по размещению облигации.

### Цена источника “собственный капитал”

*Цена источника “привилегированные акции”.*

Многие фирмы используют привилегированные акции как составную часть собственных средств финансирования. Стоимостью данного источника является выплата постоянного дивиденда (обычно в процентах от номинала привилегированной акции).

При анализе стоимости данного источника финансирования необходимо учесть затраты на размещение акций, в которые входят расходы на оплату инвестиционного консультанта, оказывающего содействие в организации эмиссии; расходы на процедуру андеррайтинга, организацию рекламной кампании и т.д.

Стоимость собственного капитала ( $r_s$ ) или требуемая доходность владельцев **обыкновенных акций** определяется по формуле:

$$r_s = \frac{D_1}{P(1 - I_p)} + q, \quad (13)$$

где  $D_1$  - размер дивиденда в период 1,  
 $P$  — цена акции,  
 $I_p$  – затраты, связанные с размещением 1 акции.  
 $q$  — темп роста дивиденда.

### ПРИМЕР 2 (2-ИЙ ТИП ЗАДАЧ).

Частное лицо предполагает создать предприятие и реализовать проект, требующий затрат в размере 2 млн. долл. США.

1. 40% - за счет эмиссии акций номиналом 100 долл. США, расходы по размещению которых составят 2% номинальной стоимости. Дивиденды первый год составят 15% от номинала, а в последующие годы будет возрастать на 3%

2. 30% - эмиссия облигаций номиналом 20 долл. США, размещенных по курсу 98%. Расходы по размещению составят 2 % эмиссионной стоимости. Срок обращения 3 года. Выплачивается процент - 25% годовых.

3. Взять кредит. Процентная ставка 45%.

Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала.

### РЕШЕНИЕ

Средневзвешенная стоимость капитала фирмы ( $WACC$ ) рассчитывается по формуле.

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \cdot r_i \quad (10)$$

где  $d_i$  - удельный вес  $i$ -го источника капитала в общем объеме финансирования;  
 $r_i$  - стоимость  $i$ -го источника финансирования.  
 $n$  – количество источников финансирования.

1. Определим долю каждого источника капитала во всем капитале предприятия исходя из условия задачи:

$$d_{\text{пр. акций}} = 40\% = 0,4$$

$$d_{\text{облигаций}} = 30\% = 0,3$$

$$d_{\text{кредита}} = 100\% - 40\% - 30\% = 30\% = 0,3$$

2. Далее определим стоимости источников капитала.

1) Стоимость собственного капитала при эмиссии обыкновенных акций рассчитаем с помощью формулы 13:

$$r_{\text{акции}} = \frac{D_1}{P(1-F)} + q, \quad (13)$$

где  $D_1$  - размер дивиденда в период 1,

$P$  — цена акции,

$F$  — затраты, связанные с размещением 1 акции.

$q$  — темп роста дивиденда.

$$r_{\text{акции}} = \frac{D_1}{P(1-F)} + q = \frac{100 * 0,15}{100(1-0,02)} + 0,03 = 0,183$$

2) Стоимость заемного капитала при выпуске облигационного займа рассчитаем по формуле 12:

$$r_b = \frac{I + \frac{M-P}{n}}{P - I_p}, \quad (12)$$

где  $r_b$  - стоимость выпуска облигационного займа,

$I$  — годовые процентные выплаты на одну облигацию,

$M$  — номинальная стоимость облигации,

$P$  — эмиссионная стоимость облигации,

$n$  — период обращения облигации,

$I_p$  — издержки по размещению облигации.

$$r_b = \frac{I + \frac{M-P}{n}}{P - I_p} = \frac{20 \times 0,25 + \frac{20 - 20 \times 0,98}{3}}{20 \times 0,98(1-0,02)} = 0,267,$$

3) Стоимость заемного капитала при получении кредита рассчитаем по формуле 11:

$$r_{\text{кредита}} = i = 0,45 \quad (11)$$

3. Таким образом, можно рассчитать средневзвешенную стоимость капитала предприятия по формуле 10:

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \cdot r_i = 0,4 * 0,183 + 0,3 * 0,267 + 0,3 * 0,45 = 0,2883(28,83\%)$$

Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала равняется 29%. Это означает, что на каждые 100 руб. привлекаемого для инвестиционного проекта капитала предприятие вынуждено оплачивать 29 руб. собственных финансовых ресурсов.

## ЛИЗИНГ

Величина разового лизингового платежа  $R$  зависит от стоимости и остаточной стоимости объекта, лизинговой ставки и срока лизингового договора.

Стоимость объекта лизинга  $P$  - это контрактная цена объекта. К моменту заключения договора она равна рыночной цене объекта и не изменяется в дальнейшем.

Остаточная стоимость объекта  $S$  в конце срока лизинга составляет от 3 до 30% стоимости объекта. Остаточная стоимость объекта не выкупается в период лизинга.

Лизинговая ставка  $i$  - это заданная величина дохода от вложенных в объект средств. Она определяется исходя из нормы прибыли, налогов, кредитной ставки, инфляции.

Срок лизингового договора для финансового лизинга определяется исходя из нормативного срока амортизации.

### ПРИМЕР 3 (3-ИЙ ТИП ЗАДАЧ).

Фирма получила оборудование по лизингу на 2 млрд. руб. ( $P=2$  млрд.). Срок лизинга - 2 года ( $n=2$ ). Норма амортизационных отчислений - 12% годовых, процентная ставка по кредиту, полученному лизингодателем, - 24% годовых; комиссионное вознаграждение лизингодателя - 4% годовых; размер вознаграждения за дополнительные услуги (юридическая консультация, обучение персонала) составляет 80 млн. руб. Ставка налога на добавленную стоимость - 18%. По окончании лизингового договора возможен выкуп оборудования по остаточной стоимости. Требуется определить размеры лизинговых взносов ( $R_i$ ) и остаточную стоимость оборудования ( $S_{ост}$ ), если лизинговые взносы платятся ежеквартально равными суммами в начале каждого квартала ( $m=4$ ).

Введем обозначения:

$i_a$ ,  $i_k$ ,  $i_b$ ,  $i_h$  - процентная ставка амортизационных отчислений, по кредиту, комиссионная и налога на добавленную стоимость.  $S_u$  - размер вознаграждения за дополнительные услуги. Для дальнейших расчетов необходимо знать среднегодовую стоимость оборудования  $P_c$ .

Определим лизинговые платежи за 1-й год. В состав платежей входят амортизационные отчисления, плата за кредит, комиссионное вознаграждение, дополнительные услуги и налог на добавленную стоимость.

Таблица 8.1

Период	Стоимость оборудования на начало года, млрд. руб.	Амортизационные отчисления, млрд. руб.	Стоимость оборудования на конец года, млрд. руб.	Среднегодовая стоимость $P_c$ , млрд. руб.
1-й год	2	0,24	1,76	1,88
2-й год	1,76	0,24	1,52	1,64

Амортизационные отчисления:

$$S_a = i_a \cdot P$$

где  $P$  - балансовая стоимость оборудования по договору лизинга.

$$S_a = 0,12 \cdot 2 = 0,24 \text{ млрд.руб.}$$

Проценты за используемые кредитные ресурсы:

$$S_k = i_k \cdot P_c$$

где  $P_c$  - среднегодовая сумма непогашенного кредита или среднегодовая сумма остаточной стоимости оборудования - предмета лизингового договора.

$$S_k = 1,88 \cdot 0,24 = 0,4512 \text{ млрд.руб.}$$

Комиссионное вознаграждение устанавливается в процентах от балансовой стоимости или среднегодовой остаточной стоимости оборудования - предмета лизингового договора  $P_c$ .

$$S_b = i_b \cdot P_c = 1,88 \cdot 0,04 = 0,0752 \text{ млрд.руб.}$$

Годовая плата за дополнительные услуги:

$$S_g = \frac{S_y}{n} = \frac{0,080}{2} = 0,04 \text{ млрд.руб.}$$

Сумма прямых лизинговых платежей:

$$S' = S_a + S_k + S_b + S_g = 0,8064 \text{ млрд.руб.}$$

Размер налога на добавленную стоимость определяется по формуле:

$$S_h = S' \cdot i_h$$

где в  $S'$  включаются: амортизационные отчисления, плата за кредитные услуги, комиссионные расходы - вознаграждение лизингодателю и плата за дополнительные услуги.

$$S_h = 0,8064 \cdot 0,18 = 0,145152 \text{ млрд.руб.}$$

Сумма лизинговых платежей за 1-й год:

$$S_1 = S' + S_h = 0,8064 + 0,145152 = 0,951552 \text{ млрд.руб.}$$

Платежи за 2-й год:

$$S_a = 0,12 \cdot 2 = 0,24 \text{ млрд.руб.}$$

$$S_k = 1,64 \cdot 0,24 = 0,3936 \text{ млрд.руб.}$$

$$S_b = 1,64 \cdot 0,04 = 0,0656 \text{ млрд.руб.}$$

$$S_g = 0,04 \text{ млрд.руб.}$$

$$S'' = 0,7392 \text{ млрд.руб.}$$

$$S_h = 0,7392 \cdot 0,18 = 0,133056 \text{ млрд.руб.}$$

$$S_2 = S'' + S_h = 0,7392 + 0,133056 = 0,872256 \text{ млрд.руб.}$$

Общая сумма платежей за срок лизингового договора:

$$S = S_1 + S_2 = 0,951552 + 0,872256 = 1,823808 \text{ млрд.руб.}$$

Ежеквартальные лизинговые взносы:

$$R = \frac{S}{m \cdot n} = \frac{1,823808}{2 \cdot 4} = 0,227976 \text{ млрд.руб.}$$

Остаточная стоимость оборудования:

$$S_{ост} = P - \sum S_a = 2 - 0,48 = 1,52 \text{ млрд.руб.}$$