

## **Введение**

Настоящее учебное пособие рассматривает основные вопросы инвестиционного анализа в строительстве и эксплуатации объектов различного назначения, исходя из задач, стоящих перед специалистами в области технологии, организации и экономики строительства. При этом особое внимание уделено анализу эффективности энергосберегающих и природоохранных решений. Поэтому назначением пособия является, прежде всего, ознакомление студентов, изучающих учебную дисциплину «Экономика строительства», с методами анализа финансовой стабильности предприятия, разработки его инвестиционной политики, обоснования конкретного инвестиционного проекта и оценки его рентабельности на основе наиболее достоверных и надежных показателей.

Учебная дисциплина «Экономика строительства» занимает важное место в структуре подготовки специалистов по образовательной программе «Технология, организация и экономика строительства» направления подготовки магистров «Строительство» и входит практически во все программы этого направления. Правильная оценка эффективности инвестиционного проекта обеспечивает многолетний положительный эффект — экономический, природоохранный или социальный. Ошибки на стадии инвестиционного анализа могут привести к обратному результату, если на их пути не будет стоять специалист, вооруженный необходимыми теоретическими знаниями и конкретной методикой реализации этих знаний на практике.

Структура учебного пособия сформирована таким образом, чтобы в процессе изучения дисциплины студент переходил от более общих и теоретических вопросов, начиная от правильной терминологии, к конкретным задачам по анализу финансовой устойчивости предприятия, его возможностей осуществить инвестицию и оценке эффективности самого инвестиционного проекта.

Материал пособия представлен в тесной и органической взаимосвязи по отношению к базовой, утвержденной учебной литературе по учебной дисциплине «Экономика строительства» и во многом дополняет ее.

Рекомендуется применять ситуационные методы и формы изучения дисциплины и материала учебного пособия с постановкой конкретных задач, характерных для специальности.

С точки зрения методических аспектов преподавания дисциплины автор рекомендует применять методы самостоятельного освоения материала по данной тематике в форме подготовки реферата и его публичной презентации, что значительно активизирует познавательную деятельность студента.

Учитывая насыщенную иллюстративную часть пособия и обилие расчетных формул в некоторых разделах, при использовании его материалов рекомендуется использование технических средств обучения, прежде всего мультимедийных презентаций.

Необходимо учитывать, что научно-техническое направление технологий, организации и экономики строительства находится в непрерывном и очень динамичном развитии. Такая же динамичность свойственна и многим другим профессиональными дисциплинами этого направления подготовки магистров.

Учитывая постоянное развитие междисциплинарных связей, лежащих в основе взаимодействия дисциплин, без постоянного творческого подхода в освоении содержания лекционного материала и материалов практических занятий на основе стремления к самосовершенствованию не обойтись.

Книга предназначена в первую очередь для студентов программ подготовки бакалавров и магистров направления «Строительство» в качестве учебного пособия при изучении предмета «Экономика строительства», а также целого ряда предметов по выбору студента, связанных с анализом эффективности инвестиций, в том числе энергосберегающих и природоохранных. Издание предназначено также для широкого круга специалистов, занимающихся проектированием, строительством и эксплуатацией разнообразных объектов, где эффективность вложения финансовых средств имеет определяющее значение. Книга может быть использована аспирантами, научными работниками, а также слушателями курсов повышения квалификации инженеров.

Слова глубокой признательности и уважения автор выражает профессору Аркадию Павловичу Иванову, чей многолетний практический, научный и педагогический опыт был использован в настоящей книге. Себя автор по-прежнему считает только его прилежным и преданным учеником.

Сердечно благодарю Екатерину Алексеевну Яковлеву — заведующую редакцией инженерно-технической литературы издательства — за предложение публикации книги и ценную помощь во время сложного издательского процесса.

## Глава 1

### Инвестиционная среда

Под инвестиционной средой понимается вся сложная система экономических отношений (хозяйственных, финансовых и правовых), возникающих между субъектами, вовлеченными в процесс реализации инвестиций.

В зависимости от разновидности инвестиций в состав инвестиционной среды могут входить:

- среда капитального строительства, где происходит вложение инвестиций в основные и оборотные производственные фонды предприятий различных отраслей хозяйственной деятельности;
- инновационная среда, где реализуются научно-техническая продукция и интеллектуальный потенциал;
- среда обращения финансового капитала (денежного или ссудного) и финансовых обязательств в различных формах.

В свою очередь, субъектами (участниками) инвестиционной деятельности могут являться:

- инвесторы (заказчики);
- исполнители работ (подрядчики);
- пользователи (получатели) объектов инвестиционной деятельности или оказываемых на них услуг;
- поставщики товарно-материальных ценностей, оборудования, научно-технической и проектной продукции;
- банковские, страховые и посреднические организации, организации-гаранты;
- государственные контролирующие организации.

Очень сложный и многогранный характер отношений субъектов инвестиционного процесса с элементами среды инвестирования и между собой требует четкого определения целого ряда понятий.

#### 1.1. Основные понятия и определения

Любой производственный процесс представляет собой преобразование ресурсов в экономический продукт и протекает по схеме «ресурсы — производственные факторы — продукты экономической деятельности». Природные, трудовые, капитальные, интеллектуальные, информационные и другие **ресурсы**, объединенные предпринимательской инициативой, под воздействием управления вовлекаются в производство и постепенно становятся его **факторами**. Протекающий под действием этих факторов производственный процесс приводит к образованию (появлению, созданию) **экономического продукта** в виде продукции, товаров, выполненных работ, оказанных услуг.

Между вовлечением ресурсов в производство и их непосредственным участием в производственном процессе в качестве факторов проходит некоторое время. Производители и предприниматели вынуждены сначала приобрести не-

обходимые ресурсы, осуществить затраты, отвлечь на это средства. Лишь затем они возмещают, компенсируют эти затраты посредством продажи произведенного продукта. В экономике неизбежно приходится сначала вкладывать средства, создавать условия, предпосылки для производственных процессов и только затем получать желаемый результат, отдачу от вложенных средств, которая может иметь форму прибыли или снижения эксплуатационных затрат.

Промежуток времени между вложением средств, вовлечением ресурсов и их превращением в действующие факторы производства существенно отличается для разных факторов. Наиболее весомые по объему и продолжительные вложения осуществляются в основные средства производства — здания, сооружения, машины, оборудование. Производственное здание необходимо построить, приобретенные машины, станки, оборудование требуют доставки, установки, монтажа, наладки, прежде чем все это будет вовлечено в процесс производства.

В этом отношении от основных средств существенно отличается оборотный капитал в виде сырья, материалов, энергии. Они практически сразу же становятся факторами производства и переходят в конечный продукт. На деньги, вырученные от продажи этого продукта, вновь приобретаются оборотные средства, то есть отвлечения таких средств на длительный период при нормальном производственном цикле обычно не происходит.

Ресурсы длительное время, измеряемое месяцами и даже годами, находятся в стадии превращения в факторы производственной деятельности и считаются **вложениями** в производство, в экономику. Поскольку эти ресурсы уже не могут быть использованы в других целях, вложения приводят к отвлечению средств. Вложениями в экономику можно считать любые используемые ресурсы, в том числе и интеллектуальные, так как все они не сразу становятся факторами производства. Но чаще под вложениями понимаются отвлекаемые ресурсы, подвергающиеся глубоким, длительным преобразованиям, прежде чем они станут факторами производства.

Необходимо подчеркнуть, что сложившееся еще в советской экономической литературе и широко использующееся до сих пор [11] понятие «капиталовложения» имеет более узкое значение, чем понятие «инвестиции». В соответствии с названием, к капиталовложениям относились вложения только в основной капитал (основные средства производства), в запасы, резервы, а также в другие экономические объекты и процессы, требующие продолжительного отвлечения материальных и денежных средств. Вложения в другие виды экономических ресурсов, такие как информационные ресурсы, ценные бумаги, интеллектуальный потенциал, нематериальные запасы и т. п., именовать капиталовложениями было не принято, или это делалось с оговоркой.

Современный термин «инвестиции» многозначен. Это может быть вложение денег в реальные активы (например, основные фонды), покупка ценных бумаг с расчетом на некоторый финансовый результат, приобретение прав на решения типа “know-how”, покупка предметов коллекционирования и т. д. В самом широком смысле инвестиции обеспечивают механизм финансирования роста и развития экономики.

С чисто энциклопедической точки зрения **инвестиция** (от лат. *investio* — одевать, облачать) — долгосрочное вложение капитала с целью получения прибыли. Различают инвестиции финансовые (например, покупка ценных бумаг) и реальные (непосредственное инвестирование в средства производства). Однако любой перечень видов вложений, который можно непосредственно отнести к этому определению, значительно уже того, который в действительности считается инвестированием.

Можно привести определение процесса инвестирования из классической книги американских экономистов Шарпа, Александера и Бэйли [22]: «В наиболье широком смысле слово „инвестировать“ означает „расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую сумму в будущем“, хотя некоторые, не менее авторитетные, авторы определяют инвестиции как затраты на изготовление и накопление средств производства, а также увеличение материальных запасов, как бы исключая последующее получение прибыли [21].

Авторский замысел данного пособия требует уже в самом начале точно формулировать основополагающие понятия из области инвестиционного анализа. Нередко это будут авторские формулировки [23], не всегда совпадающие с терминологией других авторов или широко применяемыми определениями.

**Инвестиции** — это любое направление вложения имеющихся средств или финансовый инструмент, в который можно поместить деньги, рассчитывая увеличить их стоимость, т. е. обеспечить положительную величину дохода.

Свободные денежные средства, находящиеся у населения, не являются инвестициями, так как они не обеспечивают их владельцу никакого дохода. Но если некоторую сумму денежных средств поместить на счет в банке, то их можно назвать инвестициями, поскольку они приносят определенный процентный доход вкладчику и, кроме этого, участвуют в активных операциях самого банка с целью получения дохода.

В соответствии с действующим законодательством [12], инвестиции представляют собой денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции, другие ценные бумаги, технологии (“know-how”), машины, оборудование, лицензии, товарные знаки, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и/или достижения иного полезного эффекта, например экологического или социального.

**Инвестиционная деятельность** — вложения инвестиций в различных формах и видах и осуществление практических действий в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта. Этим инвестирование решительно отличается от чистой торговли, осуществляющей по формуле «деньги — товар — деньги», когда отсутствуют вложения как таковые.

**Капитальные вложения** (капиталовложения) — инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-сметные и изыскательские работы.

**Инвестиционный проект** — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления инвестирования, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также последовательность практических действий по осуществлению инвестиций, фиксируемая в бизнес-плане.

## 1.2. Разновидности инвестиций

В соответствии с уже упомянутым выше делением капитала на физический и денежный, инвестиции также принято делить на инвестиции в материально-вещественной и денежной формах. Инвестиции в **материально-вещественной форме** — это строящиеся производственные и непроизводственные объекты, оборудование и машины, направляемые на замену или расширение технического парка, увеличение материальных запасов, другие инвестиционные товары, призванные расширять и приумножать основные средства, материально-техническую базу.

Инвестиции в **денежной форме** представляют собой денежные средства, направляемые на создание материально-вещественных инвестиций, обеспечение выпуска товаров или оказание услуг. В отличие от централизованной экономики, где господствовал дефицит инвестиционных товаров, в рыночной экономике основное внимание уделяется поиску именно денежных средств, инвестиций, которые затем можно превратить в необходимый инвестиционный товар.

Валовые инвестиции складываются из двух составляющих. **Амортизация** представляет собой внутренние инвестиционные ресурсы, используемые для возмещения износа основных средств, их ремонта, восстановления до исходного уровня, предшествовавшего производственному использованию, или же замены и модернизации. **Чистые инвестиции** — это вложения дополнительного капитала с целью увеличения, наращивания основных средств посредством строительства зданий и сооружений, приобретения нового оборудования, модернизации действующих производственных мощностей.

Наряду с инвестициями в отрасли материального производства, значительная часть их направляется в социально-культурную сферу, в отрасли науки, культуры, образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, информатику, охрану окружающей среды, для строительства новых объектов этих отраслей, совершенствования применяемых в них техники и технологий, осуществления инноваций.

В научной и учебной литературе последних лет много говорится об инвестициях в человека, в человеческий капитал [2]. Это особый вид вложений, направляемых на создание условий, обеспечивающих развитие и духовное совершенствование личности, укрепление здоровья людей, продление жизни, расширение возможностей творческого участия человека в трудовой деятельности и повышения ее отдачи.

В зависимости от сферы, в которую направляются инвестиции, и характера достигаемого результата их использования они делятся на реальные и финансовые.

**Реальные инвестиции** — это вложения в отрасли материального производства и виды экономической деятельности, обеспечивающие приращение реального капитала, то есть увеличение средств производства, материально-вещественных ценностей, запасов.

**Финансовые инвестиции** — это вложения в акции, облигации, векселя, другие ценные бумаги и финансовые инструменты. Такие вложения сами по себе не дают приращения реального вещественного капитала, но способны приносить прибыль, в том числе спекулятивную, например за счет изменения курса ценных бумаг во времени или различия курсов в разных местах их купли и продажи. Это могут быть вложения денежных средств, материальных и иных ценностей в ценные бумаги других юридических лиц, облигации государственных и местных займов, уставные капиталы других юридических лиц на территории страны или за рубежом, а также займы (кредиты), предоставленные другим юридическим лицам.

Может показаться, что финансовые инвестиции непродуктивны, не обеспечивают создания факторов производства (основных средств), увеличения ресурсного потенциала, экономического роста. В действительности это не совсем так. Сама покупка ценных бумаг, например акций, не создает реального, физического капитала. Но если деньги, вырученные от продажи акций, вкладываются компанией в производство, строительство или приобретение оборудования, то финансовые инвестиции становятся денежными вложениями в реальный капитал и превращаются тем самым в реальные инвестиции. Поэтому следует различать финансовые инвестиции с целью получения спекулятивной прибыли посредством купли-продажи ценных бумаг и инвестиции, превращающиеся в реальный, физический капитал.

В составе финансовых инвестиций необходимо выделить так называемые **портфельные инвестиции**. Лица, вкладывающие деньги в ценные бумаги, приобретают в целях повышения доходности и снижения риска набор разнообразных видов ценных бумаг, именуемый **портфелем**. Отсюда и название этого вида инвестиций [8, 22].

Как отмечалось, инвестиции — это вложения денег, ресурсов или нематериальных ценностей на определенные сроки. Эти сроки могут весьма разниться, в связи с чем различают **долгосрочные** и **краткосрочные** инвестиции. Между ними не существует четкого рубежа, но условные границы разделения назвать можно.

Краткосрочными обычно считаются вложения на период порядка месяца или нескольких месяцев (до 1 года). Это означает, что в течение этого срока происходит отвлечение вложенных средств, после чего они становятся фактами производства и начинают давать отдачу, приносить доход. Долгосрочные инвестиции сопряжены с вложением средств на срок более года, иногда на десятилетия. Например, вложения в человеческий фактор, в образование способны принести отдачу только после завершения обучения и практического приложения полученных знаний, что занимает многие годы.

Финансовые инвестиции также делятся на долгосрочные и краткосрочные. К долгосрочным относятся финансовые инструменты, срок действия ко-

торых вообще не ограничен, например обыкновенные акции. Краткосрочным же инструментом инвестирования является депозитный сертификат на срок до 1 года. Временной признак классификации инвестиций лежит в основе дисkontирования затрат и результатов и будет ниже предметом специального рассмотрения.

Инвестиции связаны с формами собственности и их преобразованием. Вложение средств в определенный объект может дать лицу, именуемому инвестором, основание для получения прав собственности на этот объект, возможность распоряжаться объектом. Инвестиции в материально-вещественной форме, а также финансовые, дающие инвестору право участвовать в управлении объектом, называют **прямыми инвестициями**. Примером подобного рода инвестиций являются вложения средств в обыкновенные акции компаний, представляющие акционеру возможность голосовать на собраниях акционерного общества, участвовать в принятии решений.

**Косвенное инвестирование** — это вложение денег в сберегательные вклады, паи или в портфельные финансовые инструменты. Например, инвестор может купить акций фонда, который представляет собой набор ценных бумаг различных эмитентов. Купив такую акцию, инвестор обладает не требованиями к активам отдельных компаний, а долей в портфеле, определяющей часть совокупного дохода.

В зависимости от того, кто инвестирует капитал, вкладывает средства, различают **государственные, частные и иностранные** инвестиции. Государственные инвестиции представляют собой часть национального дохода в виде средств государственного бюджета, местных бюджетов, вкладываемых в развитие экономики, отвлекаемых от текущего государственного потребления в целях обеспечения поддержания производства, социальной сферы и экономического роста. Частные инвестиции — это негосударственные вложения средств, принадлежащих компаниям, предпринимателям, населению. Иностранные инвестиции, поступающие из-за рубежа, могут быть как государственными, так и частными.

Инвестиции тесным образом связаны со сбережениями, накоплениями государства, предприятий, населения. Для государства именно накопления, то есть часть внутреннего национального продукта, не расходуемая на текущее потребление, и есть основной внутренний инвестиционный источник. Предприятия и компании также используют в виде инвестиционных средств свои накопления из прибыли.

Сложнее просматривается связь между производственными инвестициями и сбережениями населения, домашних хозяйств. Для государственного бюджета инвестирование части накоплений является тяжелой, но необходимой обязанностью. Для предприятий и фирм производственные инвестиции из прибыли — непременное условие существования и развития производства. А вот денежные сбережения населения, как сказано выше в п. 1.1, непосредственно инвестициями не являются.

Главная экономическая цель людей — удовлетворение собственных потребностей, и они в принципе расположены направлять свои денежные доходы на потребление. Люди рассматривают сбережения как способ накопления

средств на покупку дорогостоящих товаров, создания гарантийного запаса для обеспечения расходов в будущем, а также для получения процентов по вкладам. Ни одна из этих форм сбережений граждан не приводит непосредственно к формированию производственных инвестиций. То есть деньги, отложенные «в кубышку», не работают как активные вложения денежного капитала.

Однако, после того как денежные средства населения попадают в коммерческие банки, становятся вкладами, их новый распорядитель вправе использовать их в качестве любых видов инвестиций. Таким образом, сбережения домашних хозяйств также способны стать инвестициями. Накопления всех субъектов экономики также тем или иным путем переходят в инвестиции. Механизм этого преобразования обусловлен различными инвестиционными инструментами, а также фондовым рынком, где формируются портфельные инвестиции.

В составе инвестиционных инструментов принято различать следующие их виды [8, 24].

1. Инвестиционные инструменты, подтверждающие долговые или долевые обязательства (участие на правах собственника, совладельца), обеспечивающие законное право продать или купить свою долю такого участия, называются ценными бумагами (фондовыми ценностями). К их числу относятся акции, облигации, опционы и т. д.

2. Имущественные вложения, к которым относят размещение, помещение капитала в недвижимость, реальные активы или личное вещественное имущество. Реальные активы включают землю, постройки и все, что «привязано» к земле, личное имущество, золотые украшения, произведения искусства, предметы коллекционирования и др.

3. Кредитные отношения как вид инвестирования, обеспечивающий возврат капитала и определенный доход, также рассматриваются как инвестиционный инструмент в форме финансовых инвестиций.

Инвестиции и денежный капитал, в котором они зарождаются, как и все другие виды экономических ресурсов, ограничены. Поэтому удовлетворение потребностей в инвестиционных ресурсах или товарах представляет одну из постоянных, трудно разрешаемых проблем любой экономики, всех хозяйствующих субъектов. Проблема обострена тем, что инвестиции — это ресурсы будущего, а люди склонны отдавать предпочтение потребностям сегодняшнего дня и расходовать на это ресурсы, способные улучшить жизнь в будущем, то есть инвестиции. Поэтому при разработке перспективных планов и программ, при анализе и обосновании намечаемых социально-экономических проектов прежде всего возникает вопрос об источниках инвестиций, возможностях их привлечения для достижения поставленных целей и задач. Ответ на поставленный вопрос будет сильно различаться в зависимости от того, кому именно нужны инвестиции, кто их ищет, привлекает, возмещает.

Во многих экономических ситуациях, охватывающих явления начиная от экономики страны в целом и заканчивая домашними хозяйствами, выделяются три основных субъекта инвестиционных отношений (рис. 1.1), к числу которых относятся:

- государство в лице органов государственного управления;
- отдельные хозяйствующие субъекты (предприятия любых организационно-правовых форм);
- население, представленное в виде совокупности домашних хозяйств.

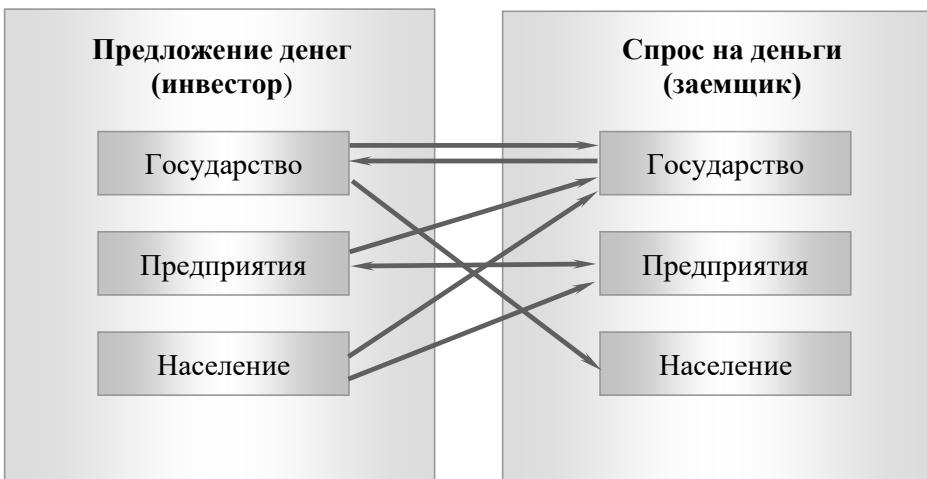


Рис. 1.1. Схема взаимодействия между субъектами инвестиционных отношений

Государству инвестиции необходимы для вложения в социальную и культурную сферу, науку, оборону, государственные объекты инфраструктуры, охрану окружающей среды, на развитие внешнеэкономических связей, жилищное, гражданское строительство, обеспечение внутренней безопасности, поддержку мало- и нерентабельных отраслей, осуществление международных проектов.

Чтобы привлечь необходимые инвестиции, государство использует внутренние и внешние источники. Основной внутренний источник представляют доходы, средства федерального и региональных бюджетов, полученные посредством налогообложения предприятий, населения, то есть двух других, кроме государства, экономических субъектов, участников хозяйственных процессов.

Наряду с налогами, государство прибегает к другим видам обложений, целевым сборам, обязательным платежам. Используется также прибыль от государственной внешнеэкономической деятельности. Весомым источником формирования государственных инвестиционных ресурсов является продажа облигаций государственных займов с их последующим погашением (выкупом) и выплатой процентов.

**Риск** — следующее основание для классификации инвестиций. Под риском понимается возможность того, что абсолютная или относительная величина прибыли на инвестицию окажется отличной от ожидаемой, то есть возможность получения непредсказуемых результатов.

По степени риска различают **высокорискованные и малорискованные** инвестиции. Чем шире разброс возможных показателей прибыли на вложенные средства, тем больше риск. Инвестор имеет широкий набор финансовых инструментов с различным уровнем риска, начиная от государственных ценных бумаг с низким риском и заканчивая корпоративными ценными бумагами (акциями) с высоким уровнем риска. Степень риска сопряжена с величиной дохода — наиболее рискованные инвестиции могут дать наиболее высокий доход.

У каждого вида инвестиций есть базовые характеристики риска и сопряженного дохода. Риск в большой степени зависит от честности эмитента, посредника или продавца конкретных финансовых инструментов. Поэтому государство в значительной мере регламентирует эти виды деятельности.

Инвестиции с низким риском считаются безопасным средством получения определенного дохода. Инвестиции с особо высоким риском считаются спекулятивными. С этой точки зрения терминами «инвестиции» и «спекуляция» обозначаются два различных подхода к инвестированию.

**Инвестирование** — процесс покупки ценных бумаг и других активов, о которых можно с уверенностью сказать, что их стоимость остается стабильной на протяжении достаточно длительного времени и на нее можно получить не только положительную величину дохода, но и спрогнозировать доход.

**Спекуляция** — осуществление тех же операций с такими же активами, но в ситуациях, когда их будущая стоимость или уровень ожидаемого дохода ненадежны и непредсказуемы. Спекулятивные операции (сделки) могут приносить как значительный доход, так и ощутимые убытки. Поэтому финансовым рискам уделяется значительное внимание, существуют специальные подходы и инструменты оценки риска, что является предметом специального изложения.

### **1.3. Происхождение и источники капитала**

Если предприятие просуществовало на рынке более трех лет, занимает прочные позиции в отрасли и имеет достаточно большой годовой оборот, то проблема развития и расширения производства стоит перед ним достаточно остро. В рыночных условиях сохранить завоеванные позиции без постоянного развития и повышения финансовой устойчивости практически невозможно. Если денежных средств на поддержание производства в прежнем объеме еще хватает, то найти в годовом бюджете средства на развитие уже довольно сложно — эти деньги нужно привлекать. Наиболее прогрессивные руководители на сегодня уже имеют некоторое представление о способах привлечения денежных средств в рыночных условиях, хотя очень немногие эти способы используют на практике.

В обществе с развитыми рыночными отношениями широкое распространение получили самые разнообразные способы привлечения денег предприятиями (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Источники привлечения инвестиционных ресурсов

Поэтому, прежде чем приступить к процессу поиска источника инвестиций, важно определить цели и задачи разработки инвестиционных проектов и, в зависимости от этого, выбрать источник инвестиций. Заемщик средств должен определить для себя следующие моменты:

– какой объем и какие сроки поступления денежных средств необходимы для реализации инвестиционного проекта;

- как будут использоваться полученные средства;
- какой график и какие условия выплаты долга будут возможны и удобны;
- что может предоставить предприятие в обеспечение долговых обязательств.

Четкие долгосрочные планы развития предприятия, грамотный бизнес-план и тщательно обоснованный инвестиционный проект значительно снижают риск инвестора и становятся сегодня основными условиями привлечения инвестиций.

Рассмотрим более подробно особенности различных источников привлечения капитала, представленных на рисунке 1.2.

### 1.3.1. Государственное финансирование

Обычно государственное финансирование инвестиций осуществляется в виде представляемых государством кредитов (в большинстве случаев — льготных). Существуют следующие виды финансирования в рамках государственных программ федерального и муниципального уровней.

**1. Прямое (целевое) кредитование** — выделение государством ссуды непосредственно предприятию с условием возвратности денег.

**2. Гранты и дотации** — средства на конкретный проект, которые обычно выделяются безвозмездно.

**3. Долевое участие**, когда государство выступает долевым вкладчиком в проект, остальная часть вклада осуществляется обычно коммерческими структурами.

**4. Гарантии по кредитам** — в этом случае предприятие получает кредит не от государства, а от коммерческой структуры, но правительство выступает гарантом предприятия по выплате суммы кредита коммерческой структуре в случае невозврата.

В настоящее время рассчитывать на государственные инвестиции очень трудно из-за опасения кризисных явлений в экономике и нарастающего бюджетного дефицита. Проекты, поддерживаемые государством, имеют сегодня политическую или социальную направленность, поэтому поиск государственного финансирования обычно успеха не имеет.

### 1.3.2. Кредитование

Для большинства предприятий и предпринимателей это самый простой и известный способ быстро получить деньги под свои проекты. К положительным сторонам этого способа финансирования можно отнести относительную простоту оформления, быстроту получения денег, отсутствие влияния на распределение собственности между владельцами предприятия. Однако необходимость возврата денег и процентов является для предприятия большим грузом ответственности. Часто также процент по кредитам превосходит доходы от проекта. В связи с текущей экономической ситуацией кредитные деньги в основном являются «короткими», то есть максимальный срок кредита, который можно получить в коммерческом банке, — один год.

Из возможных схем кредитования рассмотрим банковский кредит, наиболее распространенный в инвестиционных проектах. При этом оговариваются срок возврата кредита, обязательность возврата и размер процентов по кредиту (плательность кредита).

Банковские кредиты можно разделить на **краткосрочные** (до одного года), которые предоставляются в основном для финансирования оборотных средств, и **долгосрочные**, предоставляемые в основном для финансирования капиталовыхложений в средства производства. В основном большинство российских коммерческих банков предпочитают выдавать кредиты под высокие проценты и на короткие отрезки времени (3–6 месяцев).

Ситуация с кредитованием подвержена значительным колебаниям, но обычно российские коммерческие банки выдвигают следующие типичные условия кредитования проектов:

- наличие ликвидного залога у предприятия, претендующего на получение кредита;
- высокая финансовая окупаемость проекта и хорошие перспективы получения доходов;
- собственные инвестиции заемщика, превышающие 30% общей стоимости проекта.

Последние два условия имеют чаще всего меньшее значение, чем первое. Сложность в привлечении кредитных денег состоит в том, чтобы убедить сотрудников кредитной организации в своих возможностях вернуть занятые деньги. Поэтому данный способ привлечения средств используют руководители, которые имеют тесные связи в банковских и кредитных учреждениях, или предприятия, имеющие достаточный залог в обеспечение кредита.

Если же таких связей или возможности залога нет либо объем денег, который можно привлечь с помощью кредитных линий, не удовлетворяет всем потребностям проекта, то остаются способы привлечения денег, связанные с приобретением инвестором доли акционерного капитала предприятия.

### **1.3.3. Венчурные инвестиции**

Английское слово “*venture*” имеет широкий спектр значений — от просто предприятия до рискованного мероприятия и даже авантюрной затеи. Это и лежит в основе понятия «венчурный капитал». Если компания является собственником уникальной идеи, уже воплощенной в виде продукта или услуги и обладающей большим рыночным потенциалом, то возможен поиск инвестора, который, осознавая свой риск, вложит необходимую сумму в проект в расчете на получение большой прибыли [4].

В отличие от банка, венчурный инвестор может предоставить финансирование предприятию даже при отсутствии залога (однако будет пользоваться любой возможностью получить залог). Беря на себя высокий риск по проекту, венчурный инвестор ожидает и больших доходов. Обычно венчурный капитал инвестируется в те проекты, у которых нет шансов на получение финансирования от кредитного учреждения. Банк никогда бы не принял на себя тот риск, который существует в проекте венчурного инвестора.

Венчурный инвестор нередко вкладывает деньги в несколько не связанных между собой проектов в различных сферах деятельности и отраслях, добиваясь снижения общего риска, то есть осуществляет типичную диверсификацию своих вложений. Это позволяет ему осуществлять инвестиции, не участвуя постоянно в процессе управления предприятием и избавляя себя от связанных с этим проблем.

В условиях развитой рыночной экономики (такой, как экономика США) требуемая отдача на венчурные инвестиции должна составлять 30–60%. В Рос-

Конец ознакомительного фрагмента.  
Приобрести книгу можно  
в интернет-магазине  
«Электронный универс»  
[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)