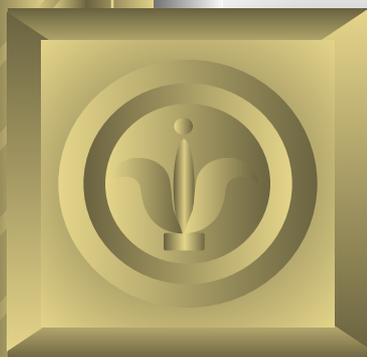


Финансирование

инвестиционных

проектов



Инвестиционные ресурсы

Все направления и формы инвестиционной деятельности предприятия осуществляются за счёт формируемых им инвестиционных ресурсов. От характера формирования этих ресурсов во многом зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности предприятия.

Инвестиционные ресурсы предприятия представляют собой все формы капитала, привлекаемого им для осуществления вложений в различные объекты инвестирования.

Роль источников финансирования

Система финансового обеспечения инвестиционного процесса основана на определении источников его финансирования: от их подбора зависит жизнеспособность инвестиционной деятельности, распределение конечных доходов от неё, эффективность использования капитала и финансовая устойчивость предприятия-инвестора. Необходимость дифференциации и учёта источников финансирования связана с разной стоимостью их привлечения.

Источники и методы финансирования инвестиционной деятельности

Разграничивают источники и методы финансирования инвестиционной деятельности:

- **Под *источниками финансирования* инвестиционной деятельности понимаются фонды и потоки денежных средств, которые могут быть использованы в качестве инвестиционных ресурсов, позволяя осуществлять из них сам инвестиционный процесс.**
- ***Методы финансирования* включают те способы, благодаря которым образуются источники финансирования и реализуются инвестиционные проекты.**

Совокупность источников финансирования инвестиций на макроуровне - общенациональный фонд , включая:

Внутренние (национальные) источники:

- **Централизованные (бюджетные и муниципальные средства, внебюджетные средства)**
- **Децентрализованные (накопления коммерческих фирм и некоммерческих организаций, сбережения граждан страны)**

Внешние источники (средства, поступающие из-за границы):

- **Репатрируемые капиталы**
- **Иностранные инвестиции (других государств, международных организаций, нерезидентов – юридических и физических лиц)**

Источники финансирования *на микроуровне* по способу привлечения:

- **Внутренние – средства, формируемые на предприятии для обеспечения его развития (капитализируемая часть прибыли, амортизационные отчисления, инвестиции собственников предприятия и т.п.)**
- **Внешние - средства, формируемые вне пределов предприятия (как собственный, так и привлеченный, включая заемный, капитал - государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства от размещения собственных ценных бумаг и др.)**
-

Источники финансирования *на микроуровне* по национальной принадлежности владельцев капитала:

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала

более доступны для предприятий малого и среднего бизнеса

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет иностранного капитала

обеспечивают в основном реализацию крупных инвестиционных проектов предприятий

Источники финансирования *на микроуровне* по видам собственности:

- **Государственные инвестиционные ресурсы, в т.ч. бюджетные средства, средства государственных внебюджетных фондов, госзаймы и международные кредиты**
- **Частные инвестиционные ресурсы, в т.ч. средства коммерческих и некоммерческих организаций, их объединений и физических лиц**

Источники финансирования *на микроуровне* по титулу собственности:

- **Собственные – принадлежащие предприятию на правах собственности (капитал фирмы; инвестируемая часть прибыли; амортизационные отчисления; внутрихозяйственные резервы; денежные средства других лиц, безвозмездно переданные на безвозвратной основе для целевого инвестирования)**
- **Привлеченные, в т.ч. мобилизуемые на финансовом рынке (кредиты банков и бюджетов всех уровней, облигационные займы и средства от продажи акций) и поступающие в порядке перераспределения (страховые суммы, выплачиваемые в виде возмещения потерь; ресурсы, формируемые на паевых (долевых) началах, взносы членов трудового коллектива и других лиц; централизуемые финансовые ресурсы, поступающие от объединений предприятий; централизованные бюджетные и внебюджетные ассигнования)**

Методы финансирования

- **Метод финансирования инвестиций** – это, по сути, механизм привлечения инвестиционных ресурсов с целью финансирования инвестиционного процесса.
- В общем виде при **проектном финансировании** подразумевается строго целевой характер использования выделяемых средств на нужды выполнения конкретного ИП.
- Проектное финансирование используется для финансирования ИП, связанных с вложениями в реальные, а не в финансовые активы. В частности, служит важнейшим способом финансирования инновационных проектов, направленных на разработку и освоение новых видов продукции и технологических процессов.
- Проектное финансирование может быть внутренним и внешним.

Проектное финансирование

Внутреннее (полное внутреннее самофинансирование, или «*финансирование без левереджа*») - предусматривает финансирование ИП исключительно за счёт собственных финансовых средств предприятия, формируемых из внутренних источников

Внешнее, в т.ч.:

- Бюджетное
- Заемное (долговое)
- Долевое
- Смешанное
- венчурное

Внутреннее финансирование (самофинансирование)

- **Преимущество - наиболее надёжный метод финансирования инвестиций**
- **Недостатки - трудно прогнозируем в долгосрочном плане и весьма ограничен в объёмах**

Характерно в следующих случаях:

- **на первом этапе жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заёмным источникам капитала затруднён;**
- **при реализации небольших ИП.**

Бюджетное финансирование

- **Инвестиционные вложения за счет средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов РФ, предоставляемых на возвратной и безвозвратной основе**

Основные формы:

- **проектные субсидии;**
- **государственные гарантии;**
- **целевые инвестиционные налоговые льготы (например, инвестиционный налоговый кредит)**

Заемное финансирование:

- **инвестиционное банковское кредитование, включая специализированные инвестиционные кредитные линии (наиболее распространенная форма);**
- **целевые облигационные займы;**
- **лизинг оборудования, приобретение которого предусмотрено в бизнес-плане ИП;**
- **коммерческое проектное кредитование, т.е. приобретение необходимых для ИП активов с оплатой их в рассрочку.**

Основные направления банковского кредитования:

- **Инвестиционное кредитование** – финансирование ИП в форме предоставления кредита (выдачи банковских гарантий), когда источником погашения обязательств является вся хозяйственная деятельность заёмщика, включая генерируемые самим ИП доходы. Заёмщиком может быть только действующее предприятие. Банк обычно не вмешивается в процесс реализации проекта, ограничиваясь текущим контролем за ходом дел.
- **Проектное финансирование** - участие банка в ИП в форме предоставления кредита (выдачи банковских гарантий), когда возврат денежных средств и получение доходов осуществляются на стадии эксплуатации проекта преимущественно из потока генерируемых им денежных средств. Банк не только осуществляет текущий мониторинг, но и является прямым участником ИП.

Различают три основные формы проектного финансирования:

- **финансирование с полным регрессом на заемщика**, т. е. наличие определенных гарантий или требование определенной формы ограничений ответственности (рисков) кредиторов проекта. Риски проекта падают в основном на заемщика, и «цена» займа относительно невысока, позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта. Используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;
- **финансирование без права регресса на заемщика**, т. е. кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость финансирования достаточно высока для заемщика, т. к. кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Таким образом финансируются проекты, имеющие высокую рентабельность и дающие в результате реализации конкурентоспособную продукцию. Проекты должны использовать прогрессивные технологии производства продукции, иметь хорошо развитые рынки продукции, предусматривать надежные договоренности с поставщиками ресурсов для реализации проекта и пр.;
- **финансирование с ограниченным правом регресса** – наиболее распространенная форма, предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками — так, чтобы каждый из них брал на себя зависящие от него риски. В этом случае все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства, и цена финансирования умеренна. Все участники проекта заинтересованы в эффективной реализации последнего, поскольку их прибыль напрямую зависит от их деятельности.

Преимущества проектного финансирования

В отличие от традиционных форм кредитования, проектное финансирование позволяет:

- более достоверно оценить платежеспособность и надежность заемщика;*
- рассмотреть весь ИП с точки зрения адекватного выявления его жизнеспособности, эффективности, реализуемости, обеспеченности и рисков;*
- прогнозировать результаты реализации ИП.*

Проектное финансирование открыло новые направления на рынке банковских услуг. Банки выступают при нем в разных качествах:

- *банки-кредиторы;*
- *гаранты;*
- *инвестиционные брокеры (инвестиционные банки);*
- *финансовые консультанты;*
- *инициаторы создания и/или менеджеры банковских консорциумов;*
- *институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний;*
- *лизинговые организации и т. д.*

Помимо преимуществ, выражающихся в ограниченной ответственности перед кредитором, **проектное финансирование имеет** с точки зрения заемщика средств и определенные **недостатки**:

- предварительные высокие затраты потенциального заемщика для разработки детальной заявки банку на финансирование проекта на предынвестиционной фазе;
- сравнительно долгий период до принятия решения о финансировании, что связано с тщательной оценкой предпроектной документации банком и большим объемом работ по организации финансирования (создание банковского консорциума и т. д.);
- сравнительное повышение процента по кредиту в связи с высокими рисками, а также рост расходов на оценку проекта, организацию финансирования, надзор и т. д.;
- гораздо более жесткий контроль за деятельностью заемщика по всем аспектам его деятельности со стороны банка (банковского консорциума);
- определенная потеря заемщиком независимости, если кредитор оговаривает за собой право приобретения акций компании в случае удачной реализации проекта.

В целом кредитное финансирование

применяется, как правило, для реализации небольших краткосрочных ИП с высокой нормой рентабельности инвестиций, а также в отдельных случаях и для реализации среднесрочных ИП при условии, что уровень рентабельности по ним существенно превышает ставку процента по долгосрочному финансовому кредиту

Преимущества и недостатки кредитного финансирования

Преимущества:

- **Значительный объем средств**
- **Внешний контроль за использованием предоставленных ресурсов**

Недостатки:

- **Потеря части прибыли от ИП в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту**
- **Необходимость предоставления залога или гарантий (обеспечение кредита)**
- **Увеличение степени финансового риска из-за несвоевременного возврата кредита**

Долевое финансирование

- Основная форма – акционерное финансирование (акционирование), т.е. получение инвестиционных ресурсов путем эмиссии акций предприятия с объявлением открытой подписки на них для физических и юридических лиц
- Могут быть эффективно профинансированы крупные проекты технического перевооружения, модернизации или реконструкции предприятий, а также отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности

Преимущества и недостатки акционерного финансирования

Преимущества:

- **Неограниченный объем финансирования**
- **Неограниченный срок привлечения финансовых ресурсов**

Недостатки:

- **значительные трудности, связанные с эмиссией акций и их размещением на рынке**
- **Потеря контроля за деятельностью фирмы**

Основные формы смешанного финансирования:

- **инновационное кредитование, предусматривающее право кредитора в любой момент конвертировать непогашенную по кредиту основную сумму долга в долевое участие в предприятии-заёмщике;**
- **целевая дополнительная эмиссия конвертируемых акций, в т.ч. привилегированных;**
- **выпуск целевых конвертируемых облигаций.**

Особенности венчурного финансирования

Основные признаки (от слова «venture», которое наиболее точно переводится как «рисковое начинание»):

- **финансирование инновационных проектов, действительно отличающихся повышенным риском;**
- **финансирование ещё только начинающихся инвестиционных проектов.**

Сущность венчурного финансирования

- заключается в предоставлении определённой суммы средств отдельным инновационным предприятиям для реализации рисковых проектов в обмен на соответствующую долю в уставном капитале или определённый пакет акций
- в отличие от обычного акционирования, осуществляется с помощью посредника – венчурной компании («венчурного капиталиста») - между коллективными инвесторами и предпринимателем
- в отличие от банковского кредитования, осуществляется, как правило, без предоставления малыми предприятиями какого-либо обеспечения (например, залога)
- венчурные инвесторы не только обеспечивают небольшие фирмы долгосрочными финансовыми ресурсами, но и во многих случаях управляют самими фирмами после вложения капитала
- механизм финансирования заключается в обычной рискованной схеме - часть из инвестируемых проектов будет иметь столь высокую доходность, что покроет возможные убытки от неудачной реализации остальных проектов