

Управление инвестициями



Е.В. Бехтерева



УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Е.В.Бехтерева

Е.В. Бехтерева - старший инспектор отдела корпоративных клиентов Энгельсского отделения N 130 Сбербанка России

Глава 1. ИНВЕСТИЦИИ И ИХ ЗНАЧЕНИЕ В ОСУЩЕСТВЛЕНИИ И РАЗВИТИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

1.1. Понятие инвестиций.

Их экономическая сущность и значение.

Классификация и структура инвестиций

Считается, что понятие "инвестиции" произошло от латинского "investire" - "облагать".

Понятие инвестиций в мировой экономике известно давно. Вложение средств, имущества и других активов с целью извлечения выгоды производилось всегда. При этом ученые и аналитики до сих пор не пришли к согласию относительно сути инвестиций. Данным финансовым инструментом пользуются и экономисты, и правоведаы, но общего единого вывода пока нет. Понятие инвестиций достаточно сложный инструмент как на микроуровне (финансово-экономическая деятельность организации), так и на макроуровне (экономика страны в целом).

В связи с этим данная финансово-экономическая категория требует дальнейшего изучения. При наличии законодательно закреплённой базы определений тех или иных понятий проблема споров об их содержании не является приоритетной.

Кроме того, необходимо отметить, что для российской экономики проблема изучения категории инвестиций имеет особое значение, так как ее масштабное изучение началось относительно недавно. В рамках централизованной плановой системы вместо понятия инвестиций использовалось одно понятие - "капитальные вложения". При этом под капитальными вложениями понимались все затраты на воспроизводство основного фонда. В современной научной литературе понятия инвестиций и капитальных вложений трактуются по-разному.

Тем не менее понятие экономической сущности инвестиций для российских экономистов и аналитиков имеет особое значение, так как им необходимо совершенствовать навыки управления инвестициями. Чем больше знаний о них имеется, тем больше возможностей принять правильные управленческие решения для дальнейшего развития финансово-экономической деятельности организации.

В соответствии с Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" инвестиции представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

При этом инвестиционная деятельность - это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Как уже было сказано, в период централизованной экономики под инвестициями понимались капитальные вложения, произведенные в воспроизводство основного фонда. При этом в современной экономике согласно указанному Закону капитальные вложения - это 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-изыскательские работы и другие затраты.

Четкое знание данных понятий, знание об экономической сущности и природе инвестиций дают возможность руководителям организаций и их финансовым аналитикам возможность оптимального управления инвестициями, снижения инвестиционных рисков, построения оптимальных инвестиционных проектов и пр.

Следует отметить, что различные правовые акты во многом противоречат друг другу в определении понятия инвестиций. Данный факт также следует учитывать, так как такая несогласованность может привести к неясностям и недоразумениям в правоприменительной, а также правореализационной практике и вместе с тем снизить инвестиционную активность.

Инвестиции и инвестиционная деятельность, содержащие определение и сущность инвестиций, регламентируются четырьмя нормативными правовыми актами, среди которых два Закона, регулирующие инвестиционную деятельность внутри страны, Закон об иностранных инвестициях и акт международного права:

1) Закон РСФСР от 26 июня 1991 г. "Об инвестиционной деятельности в РСФСР". Данный Закон применяется только в той части норм, которые не противоречат Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений";

2) Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений";

3) Федеральный закон от 9 июля 1999 г. N 160-ФЗ "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации";

4) Конвенция о защите прав инвесторов.

При определении понятия "инвестиции" все эти нормативные акты содержат общие составляющие:

1) предмет инвестиций;

2) назначение инвестиций;

3) цель инвестиций;

4) момент перехода объекта гражданских прав в форму инвестиций.

В перечисленных нормативных актах указанные составляющие могут существенно отличаться, поэтому необходимо учитывать тот нормативный акт, который имеет большую юридическую силу, с целью избежать разногласий и споров с государственными органами, регулирующими операции с инвестициями.

Так, согласно Закону от 26 июня 1991 г. "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" под инвестициями понимаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта.

При этом Закон N 39-ФЗ перечень активов, имущества и имущественных прав, включаемых в понятие инвестиций, сокращает.

Третий нормативный акт - Закон N 160-ФЗ "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации" - в понятие инвестиций включает объекты гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации.

В Конвенции о защите прав инвесторов указано, что под инвестициями понимаются финансовые и материальные средства, а также переданные права на имущественную и интеллектуальную собственность.

Такое различие в определении такой важной категории финансовой и экономической сферы деятельности просто недопустимо. Однако это недоработки законотворческой деятельности, и задача организаций и предпринимателей как субъектов делового мира научиться оперировать ими.

Следует помнить о том, что инвестиции и инвестиционная деятельность, как внутренние, так и внешние, а также те, которые регулируются международным правом, независимо от источников поступления должны отвечать правовым требованиям, регулирующим соответствующую отрасль, и прежде всего требованиям гражданского законодательства. В соответствии с п. 2 ст. 3 ГК РФ нормы гражданского права, содержащиеся в других законах, должны соответствовать гражданскому законодательству. Согласно ст. 128 ГК РФ в состав объектов гражданских прав, имеющих возможность функционировать на рынке, и в том числе предлагаться в качестве инвестиций, включаются вещи, включая деньги и ценные бумаги; иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги; информация; результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

Таким образом, на основании инвестиционного и гражданского законодательств в состав инвестиций можно включить любые объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку. При этом под объектами гражданских прав понимаются ценности, средства.

Важно отметить особое значение денежной оценки, так как ее наличие является основополагающим для категории инвестиций. Так, например, не все объекты гражданских прав могут иметь денежную оценку в момент их образования. Однако при переходе их в категорию инвестиций необходимо установить их денежную оценку. Кроме того, объекты гражданских прав, которые невозможно выразить в денежной оценке, не могут выступать в качестве инвестиций.

Что касается назначения инвестиций, то здесь требования нормативных документов более едины. Так, в Законе "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" к объектам инвестиционной деятельности относятся объекты предпринимательской и других видов деятельности.

В соответствии с Законом N 39-ФЗ к объектам инвестиционной деятельности относятся объекты предпринимательской и (или) иной деятельности.

Федеральный закон N 160-ФЗ в состав объектов инвестиционной деятельности относит объекты предпринимательской деятельности.

При этом Конвенция о защите прав инвесторов утверждает в качестве объектов инвестиционной деятельности различные объекты деятельности.

Таким образом, назначением инвестиций является вложение капитала (имущества и имущественных прав) в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дальнейшей выгоды. При этом необходимо отметить, что инвестиции могут производиться не только в объекты предпринимательской деятельности, но и в другие виды деятельности, часто имеющие общественную и государственную значимость.

Кроме того, необходимо учитывать требования, отраженные в обоих Законах (Закон РСФСР 1991 г. и Закон 1999 г. N 39-ФЗ), в которых сказано, что запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством, действующим на территории РСФСР, или наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц и государства (ст. 3 Закона РСФСР 1991 г. "Об инвестиционной деятельности в РСФСР"); запрещаются капитальные вложения в объекты, создание и использование которых не соответствуют законодательству Российской Федерации и утвержденным в установленном порядке стандартам (нормам и правилам) (п. 2 ст. 3 Закона N 39-ФЗ).

Цель инвестиций в указанных нормативных документах также формируется неодинаково.

Закон 1991 г. об инвестиционной деятельности целью инвестиций называет получение прибыли (дохода) и достижение положительного социального эффекта (п. 1 ст. 1 Закона 1991 г.).

При этом в Федеральном законе 1999 г. об инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений указано, что целью инвестиций является получение прибыли и (или) достижение иного полезного эффекта (ст. 1 Закона N 39-ФЗ).

В любом случае в современных условиях хозяйствования получение прибыли является, пожалуй, основной целью осуществления какой-либо коммерческой деятельности, а именно коммерческие предприятия, как правило, и осуществляют инвестиции. Нельзя не отметить, что на данном этапе это одно из прибыльных вложений своих средств, имущества и имущественных прав. При этом целью инвестирования здесь становится не только получение реального материального дохода в виде процентов или дивидендов, но и возможность управления инвестируемой организацией.

Таким образом, инвестиции представляют собой объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку и предназначенные для дальнейшего вложения в любой актив, не имеющий противоречащего законодательству характера, с целью получения прибыли и иного полезного эффекта.

В настоящее время в России осуществляется активное формирование крупномасштабной инвестиционной деятельности, а вместе с тем и фондового рынка.

Фондовый рынок представляет собой сферу финансовых инвестиций, при которой получение дохода (прибыли) зависит не от результатов производства и реализации работы субъектами финансово-хозяйственной деятельности за счет прямых вложений в их воспроизводство, а за счет разницы котировок ценных бумаг указанных хозяйствующих субъектов в процессе их обращения.

Оценки различных экспертов свидетельствуют о том, что в России на руках организаций, предпринимателей, а также населения находится значительная часть свободного капитала. При этом не следует забывать о том, что при отсутствии уверенности в безопасном размещении капитала внутри страны его половина вывозится за границу. Бегство российского капитала в западные страны практикуется уже десять лет и продолжается до сих пор.

Таким образом, для современной российской экономики, ресурсы которой не так велики, просто необходимо использовать все возможности привлечения свободного капитала.

Следует отметить, что основные элементы инвестиционной деятельности в России уже сложились. Поэтому теперь перед финансистами и аналитиками встает задача научиться правильно ими оперировать и управлять.

Достаточно широкое распространение в инвестиционной деятельности получили коллективные инвестиции, среди которых следует выделить так называемого коллективного инвестора.

Вместе с тем инвестиционная деятельность является одним из видов предпринимательской деятельности.

При этом следует выделить основные отличительные черты инвестиционной деятельности и ее участников:

1) наличие у субъектов предпринимательской деятельности материальных и нематериальных ценностей, находящихся в его обладании на определенном правовом основании;

2) возможность самостоятельной инициативы в принятии решения о вложении активов, имущества и имущественных прав в объекты предпринимательской деятельности и иных видов деятельности;

3) приобретение вложенными ценностями статуса инвестиций.

Среди субъектов инвестиционной деятельности отмечаются российские физические и юридические лица, иностранные граждане и юридические лица, лица без гражданства, а также государства и международные организации.

Таким образом, речь снова идет о создании полноценной правовой базы, способствующей движению капитала. Иными словами, необходимо создать те условия, которые бы способствовали реализации имущества и имущественных прав именно в качестве капитала, способного приносить доход (прибыль). Кроме того, задача государства как основного регулятора масштабной предпринимательской деятельности обеспечить необходимые условия, гарантирующие владельцу ценностей, выступающих в качестве инвестиций, возвратность первоначально авансированного капитала, а также возможность его реализации по потребительной стоимости, то есть получения дохода (прибыли). При этом потребительная стоимость вложений - это способность этих вложений функционировать в качестве капитала и в качестве этого капитала производить средний уровень прибыли при средних условиях.

Таким образом, создание благоприятных инвестиционных условий способствует осуществлению инвестиций, создающих потребительную стоимость с целью получения прибавочного продукта.

В последнее время широкое распространение получили коллективные инвесторы, представляющие собой финансовые институты, способные привлекать денежные средства с целью их объединения в единый инвестиционный фонд с последующим размещением на рынке ценных бумаг и (или) инвестированием в объекты недвижимости.

В настоящее время финансовый рынок России включает в себя следующих коллективных инвесторов:

- 1) страховые компании;
- 2) негосударственные пенсионные фонды;
- 3) инвестиционные фонды (паевые и акционерные);
- 4) кредитные союзы;
- 5) общества взаимного страхования.

Каждый из них характеризуется определенной спецификой инфраструктуры, методами и способами управления привлеченными средствами инвесторов, используемой технологией продаж, а также составом потенциальных инвесторов. Целью коллективного инвестора является эффективное управление аккумулированными ресурсами. Структура коллективного инвестора, как правило, состоит из управляющей компании, депозитария, регистратора, независимого оценщика и аудитора.

Предоставлением финансовых услуг в сфере портфельных инвестиций, как правило, занимаются две категории участников-инвесторов:

1) институциональные инвесторы - лица, осуществляющие аккумулирование денежных средств, имущества и имущественных прав и других активов. В состав таких инвесторов включаются паевые и иные инвестиционные фонды, пенсионные фонды. Кроме того, в данной категории инвесторов особо следует выделить банки, так как, кроме перевода денежных средств в денежный капитал, они осуществляют функции по предоставлению услуг инфраструктуры рынка (депозитарный учет, клиринговые центры и др.);

2) брокерские и иные посреднические компании.

Система специализированных организаций, подчиненных инфраструктуре инвестиционного рынка и осуществляющих определенные виды профессиональных услуг, обеспечивающих эмиссию, размещение и обращение эмиссионных ценных бумаг, является неременным условием осуществления портфельных инвестиций.

В этой связи возникает потребность в обеспечении эффективного размещения ценных бумаг, что, в свою очередь, влечет за собой необходимость появления на финансовом рынке участников, деятельность которых направлена на обслуживание потребностей портфельных инвесторов.

В настоящий момент в России уже существует нормативно-правовая база, регулирующая коллективное инвестирование, в рамках которого функционируют инвестиционные фонды. Хотя не следует забывать о том, что эта база пока еще не совершенна, о чем уже шла речь выше.

Инвестиционные фонды на данный момент являются основной организационно-правовой формой аккумулирования денежных средств, имущества и имущественных мелких инвесторов.

Деятельность инвестиционных фондов регулируется рядом нормативных документов. Прежде всего следует отметить, что согласно Федеральному закону от 22 апреля 1999 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными фондами, вошли в систему организованного рынка ценных бумаг. В соответствии с нормами указанного Закона

фондовая биржа получила право совершения сделок с ценными бумагами, в том числе с инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов. Таким образом, финансово-экономический статус инвестиционных паев стал равным статусу эмиссионных ценных бумаг.

Кроме того, регулирование деятельности инвестиционных фондов также осуществляется на основании Федерального закона от 5 марта 1999 г. N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг".

Особое значение для инвестиционных фондов получил Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах". Данный Закон законодательно утвердил новый тип ценной бумаги - инвестиционный пай. Закон N 156-ФЗ регулирует отношения, связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования в объекты, определяемые в соответствии с этим Законом, а также с управлением (доверительным управлением) имуществом инвестиционных фондов, учетом, хранением имущества инвестиционных фондов и контролем за распоряжением указанным имуществом (ст. 1 Закона N 156-ФЗ).

Согласно указанному Закону инвестиционный фонд представляет собой имущественный комплекс, находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц, пользование и распоряжение которым осуществляется управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления.

При этом данный Закон не распространяется на отношения, связанные с созданием в целях инвестиционной деятельности иных фондов, если они не отвечают признакам акционерных инвестиционных фондов и (или) признакам паевых инвестиционных фондов.

Таким образом, Закон N 156-ФЗ устанавливает два вида инвестиционных фондов:

- 1) акционерный инвестиционный фонд;
- 2) паевой инвестиционный фонд.

Акционерный инвестиционный фонд представляет собой открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные Законом N 156-ФЗ, и фирменное наименование которого содержит слова "акционерный инвестиционный фонд" или "инвестиционный фонд" (ст. 2 Закона N 156-ФЗ).

Иные юридические лица не вправе использовать в своих наименованиях слова "акционерный инвестиционный фонд" или "инвестиционный фонд" в любых сочетаниях, за исключением случаев, предусмотренных соответствующим законодательством. При этом акционерный инвестиционный фонд не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности, а своя деятельность осуществляется только на основании специального разрешения (лицензии).

Размер собственных средств акционерного инвестиционного фонда на дату представления документов для получения лицензии должен соответствовать требованиям, установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (п. 1 ст. 3 Закона N 156-ФЗ).

Согласно Закону N 156-ФЗ (п. 2 ст. 3) в состав акционеров акционерного инвестиционного фонда не могут быть включены следующие субъекты:

- 1) специализированный депозитарий;
- 2) регистратор;
- 3) оценщик и аудитор, заключившие соответствующие договоры с этим акционерным инвестиционным фондом.

Все имущество, которым владеет и (или) распоряжается акционерный инвестиционный фонд, подразделяется на имущество, предназначенное для инвестирования (инвестиционные резервы), и имущество, предназначенное для обеспечения деятельности его органов управления и иных органов акционерного инвестиционного фонда, в соотношении, определенном уставом акционерного инвестиционного фонда (п. 3 ст. 3 Закона N 156-ФЗ).

При этом инвестиционные резервы акционерного инвестиционного фонда (активы акционерного инвестиционного фонда) должны быть переданы в доверительное управление управляющей компании, соответствующей требованиям законодательства.

Акционерный инвестиционный фонд не вправе размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций (п. 1 ст. 4 Закона N 156-ФЗ). Кроме того, в соответствии с Законом N 156-ФЗ акционерный инвестиционный фонд не вправе осуществлять размещение акций путем закрытой подписки. При этом акции акционерного инвестиционного фонда могут оплачиваться только денежными средствами или имуществом, предусмотренным его инвестиционной декларацией. Неполная оплата акций при их размещении не допускается.

Закон N 156-ФЗ (ст. 5) устанавливает право акционеров акционерного инвестиционного фонда на выкуп принадлежащих им акций в случаях, предусмотренных Федеральным законом "Об акционерных обществах" от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ, а также в случае принятия общим

собранием акционеров акционерного инвестиционного фонда решения об изменении инвестиционной декларации, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании по этому вопросу. Выкуп акций акционерного инвестиционного фонда осуществляется в порядке, предусмотренном Законом N 208-ФЗ.

Паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией (п. 1 ст. 10 Закона N 156-ФЗ). При этом паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом.

Иные лица, за исключением управляющей компании паевого инвестиционного фонда, не имеют права привлекать денежные средства и иное имущество, используя слова "паевой инвестиционный фонд" в любом сочетании.

В соответствии с Законом N 156-ФЗ (ст. 11) условия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом определяются управляющей компанией в стандартных формах и могут быть приняты учредителем доверительного управления только путем присоединения к указанному договору в целом. Присоединение к договору доверительного управления паевым инвестиционным фондом осуществляется путем приобретения инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, выдаваемых управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом.

Таким образом, учредитель доверительного управления передает имущество управляющей компании для включения его в состав паевого инвестиционного фонда с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления.

Имущество паевого инвестиционного фонда является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. При этом раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются.

Управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам (п. 3 ст. 11 Закона N 156-ФЗ).

Управляющая компания имеет право предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом.

В процессе своей деятельности управляющая компания осуществляет сделки с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, от своего имени. При этом она должна указать, что действует в качестве доверительного управляющего.

Кроме того, условия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом должны содержать одно из следующих условий (п. 6 ст. 11 Закона N 156-ФЗ):

1) наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев;

2) наличие у владельца инвестиционных паев права в течение срока, установленного правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев;

3) отсутствие у владельца инвестиционных паев права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом до истечения срока его действия иначе, как в случаях, предусмотренных Законом N 156-ФЗ.

Исходя из перечисленных условий паевые инвестиционные фонды могут быть соответственно открытыми паевыми инвестиционными фондами, интервальными паевыми инвестиционными фондами и закрытыми паевыми инвестиционными фондами.

Согласно ст. 12 Закона N 156-ФЗ срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, не должен превышать 15 лет.

При этом срок действия договора доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом истекает по окончании последнего срока погашения инвестиционных паев перед истечением предусмотренного правилами доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом срока действия указанного договора.

Срок действия договора доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления этим фондом, не может быть менее одного года с начала срока формирования этого паевого инвестиционного фонда.

В случае если правилами доверительного управления не предусмотрены сроки и порядок продления договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, то для открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов срок действия соответствующего договора доверительного управления считается продленным на тот же срок, если владельцы инвестиционных паев не потребовали погашения всех принадлежащих им инвестиционных паев (ст. 12 Закона N 156-ФЗ).

В соответствии со ст. 13 Закона N 156-ФЗ в доверительное управление открытым и интервальным паевыми инвестиционными фондами учредители доверительного управления могут передавать только денежные средства. В доверительное управление закрытым паевым инвестиционным фондом учредители доверительного управления могут передавать денежные средства, а также, если это предусмотрено правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом, иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией. При этом передача учредителями доверительного управления в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества, находящегося в залоге, не допускается.

Как уже отмечалось, при присоединении к договору доверительного управления паевым инвестиционным фондом учредитель приобретает инвестиционный пай.

Под инвестиционным паем понимается именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда) (п. 1 ст. 14 Закона N 156-ФЗ).

Кроме того, инвестиционный пай открытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет также право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, в любой рабочий день.

Инвестиционный пай интервального паевого инвестиционного фонда удостоверяет также право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом.

Инвестиционный пай закрытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет также право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, в случаях, предусмотренных настоящим Федеральным законом, право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев и, если правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот паевой инвестиционный фонд, право на получение такого дохода.

Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и одинаковые права.

Следует отметить, инвестиционный пай не является эмиссионной ценной бумагой (п. 2 ст. 14 Закона N 156-ФЗ). При этом права, удостоверенные инвестиционным паем, фиксируются в бездокументарной форме.

Также следует отметить, что инвестиционный пай не имеет номинальной стоимости (п. 3 ст. 14 Закона N 156-ФЗ). Количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом.

Инвестиционные паи свободно обращаются по окончании формирования паевого инвестиционного фонда. Ограничения обращения инвестиционных паев могут устанавливаться федеральным законом (п. 5 ст. 14 Закона N 156-ФЗ).

Учет прав на инвестиционные паи осуществляется на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда и, если это предусмотрено правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открываются лицевые счета номинальных держателей. При этом депозитарии, за исключением депозитариев, осуществляющих учет прав на инвестиционные паи, обращающиеся через организатора торговли,

не вправе открывать счета депо другим депозитариям, выполняющим функции номинальных держателей ценных бумаг своих клиентов (депонентов).

Для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, открывается отдельный банковский счет (счета), а для учета прав на ценные бумаги, составляющие паевой инвестиционный фонд, - отдельные счета депо (п. 2 ст. 15 Закона N 156-ФЗ). Такие счета, за исключением случаев, установленных законодательством Российской Федерации, открываются на имя управляющей компании паевого инвестиционного фонда с указанием на то, что она действует в качестве доверительного управляющего, и название паевого инвестиционного фонда. Имена (наименования) владельцев инвестиционных паев при этом не указываются.

В соответствии с п. 1 ст. 17 Закона N 156-ФЗ правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом должны содержать следующие сведения:

- 1) название паевого инвестиционного фонда;
- 2) тип паевого инвестиционного фонда (открытый, интервальный, закрытый);
- 3) полное фирменное наименование управляющей компании;
- 4) полное фирменное наименование специализированного депозитария;
- 5) полное фирменное наименование лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев;
- 6) полное фирменное наименование аудитора;
- 7) инвестиционную декларацию;
- 8) стоимость имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным и которая не может быть менее суммы, определенной федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. При этом в соответствии с Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 2 ноября 2006 г. N 06-125/пз-н стоимость имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным, не может быть менее следующих сумм:
 - 10 млн руб. - для открытого паевого инвестиционного фонда;
 - 15 млн руб. - для интервального паевого инвестиционного фонда;
 - 25 млн руб. - для закрытого паевого инвестиционного фонда;
- 9) срок формирования паевого инвестиционного фонда, который должен начинаться не позднее шести месяцев с момента регистрации правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом и не должен превышать трех месяцев;
- 10) права и обязанности управляющей компании;
- 11) срок действия договора доверительного управления;
- 12) порядок подачи заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев;
- 13) порядок и сроки включения в состав паевого инвестиционного фонда внесенных денежных средств (иного имущества);
- 14) порядок и сроки выплаты денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев;
- 15) порядок определения расчетной стоимости инвестиционного пая, суммы, на которую выдается инвестиционный пай, а также суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая;
- 16) порядок и сроки внесения в реестр владельцев инвестиционных паев записей о приобретении, об обмене, о передаче и погашении инвестиционных паев;
- 17) права владельцев инвестиционных паев;
- 18) размер вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев, аудитора;
- 19) виды и максимальный размер расходов, связанных с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, подлежащих оплате за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд;
- 20) порядок раскрытия информации о паевом инвестиционном фонде, в том числе наименование печатного издания, в котором публикуется информация о паевом инвестиционном фонде;
- 21) иные сведения в соответствии с требованиями, установленными настоящим Федеральным законом.

Следует отметить, что паевой инвестиционный фонд является формой коллективного инвестирования, при которой средства вкладчиков инвестируются профессиональным управляющим в ценные бумаги, недвижимость и права на нее с целью получения дополнительного дохода на вложенный капитал.

Инвестиционные фонды как один из видов инвестиционной деятельности имеют ряд преимуществ, в числе которых следующие:

- 1) диверсификация рисков;

- 2) профессиональное управление;
- 3) многоуровневая система защиты инвесторов;
- 4) ликвидность пая;
- 5) льготное налогообложение;
- 6) низкие операционные расходы;
- 7) государственное регулирование;
- 8) информационная открытость;
- 9) дополнительные услуги и другие.

Что касается первого преимущества - диверсификации рисков, то это очевидно. Когда инвестор обладает ценными бумагами одной компании, то в случае ее ухудшающегося финансово-экономического состояния или банкротства инвестор теряет все свои вложения. В то время как формированием инвестиционного портфеля, то есть осуществляя вложения в ценные бумаги различных компаний, инвестор обеспечивает возможность распределения (диверсификации) риска. Инвестиционные фонды, как правило, имеют в своих портфелях от десятков до нескольких сотен различных ценных бумаг разных компаний. Исходя из этого держатель инвестиционного портфеля не несет значительных убытков даже при падении котировок акций сразу нескольких компаний. В этом случае убытки, полученные от снижения котировок одних акций, могут быть покрыты за счет возможного повышения котировок других акций.

Еще одним преимуществом инвестиционных фондов, как уже было сказано, является их профессиональное управление инвестициями. Частным инвесторам достаточно трудно выбрать оптимальный порядок формирования инвестиционного портфеля. В связи с этим на мировом фондовом рынке наблюдается тенденция передачи управления инвестициями профессиональным участникам рынка. Передавая свои временно свободные активы в доверительное управление инвестиционным фондам, организации уже не теряют времени на маркетинг фондового рынка, а лишь получают прибыль от вложенных средств.

Многоуровневая система защиты инвесторов - участников инвестиционного фонда обеспечивается организационной структурой фонда, включающей в себя независимые друг от друга управляющие компании и специализированный депозитарий. В этом случае даже при банкротстве управляющей компании требования кредиторов не могут быть удовлетворены за счет средств фонда. В такой ситуации сам фонд переходит в управление другой компанией. Данная система деятельности позволяет обеспечить максимальную защиту инвесторов в случае банкротства управляющей компании.

Инвестиционные паи инвестиционных фондов обладают достаточно высокой ликвидностью. Это связано с основной задачей инвестиционных фондов - обеспечением пайщиков возможностью регулярно совершать сделки купли-продажи с инвестиционными паями. В связи с этим обеспечивается ликвидность паев, при которой пайщики могут свободно реализовать свои паи, вернув вложения. Как правило, инвестиционные паи инвестиционного фонда обладают большей ликвидностью, чем индивидуальные инвестиции.

Кроме того, инвестиционные фонды являются льготными налогоплательщиками. Это связано с тем, что паевой фонд не является юридическим лицом, а значит, не является плательщиком налога на прибыль. Таким образом, прирост имущества паевого инвестиционного фонда, в том числе в виде дивидендов и процентов, не подлежит налогообложению налогом на прибыль.

Как уже было отмечено, среди преимуществ инвестиционных фондов выделяют достаточно низкий уровень операционных расходов. Это связано с тем, что управление небольшими суммами инвестиций участников, объединенными в общий фонд, обеспечивает значительное снижение инвестиционных издержек по сравнению с управлением индивидуальными инвестиционными портфелями.

Кроме того, деятельность паевых инвестиционных фондов подлежит лицензированию и регулируется Федеральной службой по финансовым рынкам.

Еще одним преимуществом является информационная прозрачность. Держатели инвестиционных паев фонда, управляющая компания и агенты по размещению и выкупу инвестиционных паев предоставляют достаточно обширную информацию о деятельности инвестиционного фонда. В состав такой информации включаются:

- 1) правила и проспект эмиссии;
- 2) справка о стоимости чистых активов;
- 3) сведения финансовой отчетности о деятельности управляющего фондом;
- 4) финансовые отчеты управляющего фондом и специализированного депозитария.

Кроме того, годовая бухгалтерская отчетность инвестиционных фондов является публикуемой. Также подлежит раскрытию информация о расходах, возмещаемых за счет имущества фонда, и направлениях инвестирования имущества, а также составляющего фонд.

Инвестиционные фонды могут также оказывать дополнительные услуги, среди которых составление инвестиционных планов, пенсионных планов и другие.

В целом все инвестиции классифицируются относительно объекта приложения, характера использования и фактора времени. При этом относительно объекта приложения инвестиции делятся на:

1) инвестиции в имущество или материальные инвестиции, представляющие собой вложения непосредственно в процесс производства других организаций, то есть финансирование оборудования, зданий, сооружений, запасы материальных ценностей;

2) финансовые (портфельные) инвестиции, представляющие собой вложения в акции, облигации и иные ценные бумаги других организаций;

3) нематериальные инвестиции - вложения в нематериальные ценности, то есть вложения в подготовку кадров, создание новых технологий, исследования и разработки и прочее.

Однако на практике при классификации инвестиций относительно объекта приложения инвестиции принято делить на финансовые (портфельные) и реальные.

Как уже отмечалось, финансовые (портфельные) инвестиции представляют собой вложения в акции, облигации и другие ценные бумаги других организаций. При этом формирование портфеля инвестиций осуществляется путем приобретения ценных бумаг и других активов. Портфель в целом представляет собой совокупность различных инвестиционных ценностей, являющихся инструментом для достижения инвестиционной цели инвестора. При этом в состав одного портфеля могут включаться ценные бумаги одного типа (например, портфель акций или портфель облигаций) или различные инвестиционные ценности (например, общий портфель акций, облигаций, сберегательных и депозитных сертификатов, залоговых свидетельств, страховых полисов и пр.).

В настоящее время финансовые (портфельные) инвестиции (вложения) имеют, пожалуй, наибольшее распространение. Вряд ли найдется более-менее крупная организация, которая не являлась бы держателем каких-либо ценных бумаг других организаций. Временно свободные средства правильнее вкладывать в дальнейший прирост капитала, чем складывать "мертвым грузом" на счетах в банке.

С целью оптимального управления финансовыми инвестициями необходимо иметь наиболее полные и точные данные об их котировках, вести точный бухгалтерский учет, который позволит производить анализ вложений с целью дальнейшего управления финансовыми вложениями.

Понятие финансовых вложений для организаций инвесторов и их бухгалтерский учет регламентируются Положением по бухгалтерскому учету "Учет финансовых вложений" (ПБУ 19/02), утвержденным Приказом Минфина России от 10 декабря 2002 г. N 126н.

В соответствии с указанным Положением для принятия активов к бухгалтерскому учету в качестве финансовых вложений необходимо одновременное выполнение следующих условий:

1) наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование права у организации на финансовые вложения и на получение денежных средств или других активов, вытекающее из этого права;

2) переход к организации финансовых рисков, связанных с финансовыми вложениями (риск изменения цены, риск неплатежеспособности должника, риск ликвидности и др.);

3) способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем в форме процентов, дивидендов либо прироста их стоимости (в виде разницы между ценой продажи (погашения) финансового вложения и его покупной стоимостью, в результате его обмена, использования при погашении обязательств организации, увеличения текущей рыночной стоимости и т.п.).

Таким образом, в состав финансовых вложений организации включаются:

1) государственные и муниципальные ценные бумаги, а также ценные бумаги других организаций, в том числе долговые ценные бумаги, в которых дата и стоимость погашения определены (облигации, векселя);

2) вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций (в том числе дочерних и зависимых хозяйственных обществ);

3) предоставленные другим организациям займы, депозитные вклады в кредитных организациях, дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования, и прочие.

Кроме того, к финансовым вложениям относятся вклады организации-товарища по договору простого товарищества.

В состав финансовых вложений организации не относятся:

1) собственные акции, выкупленные акционерным обществом у акционеров для последующей перепродажи или аннулирования;

2) векселя, выданные организацией-векселедателем организации-продавцу при расчетах за проданные товары, продукцию, выполненные работы, оказанные услуги;

3) вложения организации в недвижимое и иное имущество, имеющее материально-вещественную форму, предоставляемые организацией за плату во временное пользование (временное владение и пользование) с целью получения дохода;

4) драгоценные металлы, ювелирные изделия, произведения искусства и иные аналогичные ценности, приобретенные не для осуществления обычных видов деятельности.

Кроме того, к финансовым вложениям не относятся активы, имеющие материально-вещественную форму, такие, как основные средства, материально-производственные запасы, а также нематериальные активы.

Для целей бухгалтерского учета единица финансовых вложений выбирается организацией самостоятельно таким образом, чтобы обеспечить формирование полной и достоверной информации об этих вложениях, а также надлежащий контроль за их наличием и движением. В зависимости от характера финансовых вложений, порядка их приобретения и использования единицей финансовых вложений может признаваться серия, партия и прочая однородная совокупность финансовых вложений.

Организация аналитического учета финансовых вложений осуществляется таким образом, чтобы обеспечить информацию по единицам бухгалтерского учета финансовых вложений и организациям, в которые осуществлены эти вложения (эмитентам ценных бумаг, другим организациям, участником которых является организация, организациям-заемщикам и т.п.).

Особенности оценки и дополнительные правила раскрытия в бухгалтерской отчетности информации о финансовых вложениях в зависимые хозяйственные общества устанавливаются отдельным нормативным актом по бухгалтерскому учету.

В соответствии с Планом счетов бухгалтерского учета финансовые вложения учитываются на счете 58 "Финансовые вложения". Указанный счет предназначен для обобщения информации о наличии и движении инвестиций организации в государственные ценные бумаги, акции, облигации и иные ценные бумаги других организаций, уставные (складочные) капиталы других организаций, а также предоставленные займы другим организациям.

К счету 58 "Финансовые вложения" открываются следующие субсчета:

58.1 - паи и акции;

58.2 - долговые ценные бумаги;

58.3 - предоставленные займы;

58.4 - вклады по договору простого товарищества.

Субсчет 58.1 предназначен для отражения информации о наличии и движении инвестиций в акции, уставные (складочные) капиталы (фонды) других организаций и прочее.

Субсчет 58.2 отражает информацию о наличии и движении инвестиций в государственные и частные долговые ценные бумаги, облигации и прочее.

Субсчет 58.3 отражает информацию о наличии и движении предоставленных организацией займов и кредитов другим организациям, кроме своих работников. При этом предоставленные организацией займы и кредиты, обеспеченные векселями, учитываются на этом субсчете обособленно.

Субсчет 58.4 предназначен для отражения информации о наличии и движении вкладов в общее имущество по договору простого товарищества.

Кроме того, для учета финансовых вложений используется счет 59 "Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги". Данный счет предназначен для учета покрытия убытков от финансовых вложений путем создания резервов под обесценение вложений в ценные бумаги. Данные резервы создаются за счет прибыли.

Аналитический учет финансовых вложений в ценные бумаги ведется в книге учета ценных бумаг, а также журнале-ордере N 5 "Учет финансовых вложений".

На счетах бухгалтерского учета финансовые вложения учитываются по их первоначальной стоимости.

Согласно п. 9 ПБУ 19/02 первоначальной стоимостью финансовых вложений, приобретенных за плату, признается сумма фактических затрат организации на их приобретение, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов (кроме случаев, предусмотренных законодательством РФ о налогах и сборах).

К фактическим затратам на приобретение активов в качестве финансовых вложений относятся:

1) суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу;

2) суммы, уплачиваемые организациям и иным лицам за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением указанных активов. Следует отметить, что в случае если организации оказаны информационные и консультационные услуги, связанные с принятием решения о приобретении финансовых вложений, и организация не принимает решения о таком приобретении, стоимость указанных услуг относится на финансовые результаты коммерческой организации (в составе прочих расходов) или увеличение расходов некоммерческой

организации того отчетного периода, когда было принято решение не приобретать финансовые вложения;

3) вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации или иному лицу, через которое приобретены активы в качестве финансовых вложений;

4) иные затраты, непосредственно связанные с приобретением активов в качестве финансовых вложений.

При приобретении финансовых вложений за счет заемных средств затраты по полученным кредитам и займам учитываются в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Расходы организации" ПБУ 10/99, утвержденным Приказом Минфина России от 6 мая 1999 г. N 33н, и Положением по бухгалтерскому учету "Учет займов и кредитов и затрат по их обслуживанию" ПБУ 15/01, утвержденным Приказом Минфина России от 2 августа 2001 г. N 60н.

В состав фактических затрат на приобретение финансовых вложений не включаются общехозяйственные и иные аналогичные расходы, кроме случаев, когда они непосредственно связаны с приобретением финансовых вложений.

При незначительности величины затрат (кроме сумм, уплачиваемых в соответствии с договором продавцу) на приобретение таких финансовых вложений, как ценные бумаги, по сравнению с суммой, уплачиваемой в соответствии с договором продавцу, такие затраты организация вправе признавать прочими расходами организации в том отчетном периоде, в котором были приняты к бухгалтерскому учету указанные ценные бумаги.

Под первоначальной стоимостью финансовых вложений, внесенных в счет вклада в уставный (складочный) капитал организации, признается их денежная оценка, согласованная учредителями (участниками) организации, если иное не предусмотрено законодательством РФ (п. 12 ПБУ 19/02).

В состав первоначальной стоимости финансовых вложений, полученных организацией безвозмездно, таких, как ценные бумаги, включаются:

1) их текущая рыночная стоимость на дату принятия к бухгалтерскому учету. При этом под текущей рыночной стоимостью ценных бумаг понимается их рыночная цена, рассчитанная в установленном порядке организатором торговли на рынке ценных бумаг;

2) сумма денежных средств, которая может быть получена в результате продажи полученных ценных бумаг на дату их принятия к бухгалтерскому учету, - для ценных бумаг, по которым организатором торговли на рынке ценных бумаг не рассчитывается рыночная цена (п. 13 ПБУ 19/02).

Первоначальной стоимостью финансовых вложений, приобретенных по договорам, предусматривающим исполнение обязательств (оплату) неденежными средствами, признается стоимость активов, переданных или подлежащих передаче организацией (п. 14 ПБУ 19/02). При этом стоимость активов, переданных или подлежащих передаче организацией, устанавливается исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов.

При невозможности установить стоимость активов, переданных или подлежащих передаче организацией, стоимость финансовых вложений, полученных организацией по договорам, предусматривающим исполнение обязательств (оплату) неденежными средствами, определяется исходя из стоимости, по которой в сравнимых обстоятельствах приобретаются аналогичные финансовые вложения.

Первоначальной стоимостью финансовых вложений, внесенных в счет вклада организации-товарища по договору простого товарищества, признается их денежная оценка, согласованная товарищами в договоре простого товарищества (п. 15 ПБУ 19/02).

Следует отметить, что ценные бумаги, не принадлежащие организации на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления, но находящиеся в ее пользовании или распоряжении в соответствии с условиями договора, принимаются к бухгалтерскому учету в оценке, предусмотренной в договоре.

Формирование первоначальной стоимости ценных бумаг может производиться по их номинальной или рыночной стоимости.

Вид рыночной стоимости зависит от вида осуществляемых с ценными бумагами операций. Исходя из этого при оценке ценных бумаг могут применяться следующие показатели:

- 1) номинальная стоимость;
- 2) эмиссионная стоимость;
- 3) курсовая (рыночная) стоимость;
- 4) ликвидационная стоимость;
- 5) выкупная стоимость;
- 6) балансовая стоимость;
- 7) учетная стоимость.

Номинальная стоимость представляет собой стоимость ценной бумаги, обозначенную на ее бланке. При этом суммарная стоимость всех акций по их номинальной стоимости отражает

величину уставного капитала организации (п. 1 ст. 25 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах"). Например, если при учреждении акционерного общества было продано 100 акций по 10 000 руб. по их номиналу, то размер уставного капитала составляет 10 000 000 руб. (10 000 руб. x 100 шт.).

Согласно Закону N 208-ФЗ номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. При этом уставный капитал общества определяет минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы его кредиторов. Акционерное общество размещает обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций. При этом номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей. Причем все акции являются именными.

В случае если при осуществлении преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером закрытого общества, при осуществлении преимущественного права на приобретение дополнительных акций, а также при консолидации акций приобретение акционером целого числа акций невозможно, образуются части акций (дробные акции).

Дробная акция предоставляет акционеру - ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет.

При формировании устава общества и отражении в нем общего количества размещенных акций все размещенные дробные акции суммируются. В случае если в результате этого образуется дробное число, в уставе общества количество размещенных акций выражается дробным числом.

Дробные акции обращаются наравне с целыми акциями. В случае если одно лицо приобретает две и более дробные акции одной категории (типа), эти акции образуют одну целую и (или) дробную акцию, равную сумме этих дробных акций.

Минимальный уставный капитал открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на дату регистрации общества, а закрытого общества - не менее стократной суммы минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на дату государственной регистрации общества (ст. 26 Закона N 208-ФЗ).

При этом размер уставного капитала общества с ограниченной ответственностью должен быть не менее стократной величины минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на дату представления документов для государственной регистрации общества (ст. 14 Федерального закона от 8 февраля 1998 г. N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью").

Эмиссионная стоимость - это продажная стоимость акций при их первичном размещении. Следует отметить, что эмиссионная стоимость акций может не совпадать с их номиналом. Например, акция номиналом 1000 руб. может быть продана по цене ниже (например, 800 руб.) или выше (например, 1200 руб.) номинала. Разница между эмиссионной стоимостью и номинальной стоимостью представляет собой эмиссионный доход (убыток) от продажи акций и относится на добавочный капитал.

Курсовая (рыночная) стоимость - это цена акции, определяемая как результат котировки ценных бумаг при их размещении на вторичном рынке. Данный вид оценки ценных бумаг отражает равновесие между совокупным спросом и совокупным предложением на ценные бумаги в определенный интервал времени.

Ликвидационная стоимость - это стоимость реализуемого имущества ликвидируемой организации в фактической цене, выплаченной на одну акцию или облигацию.

Выкупная стоимость представляет собой сумму, выплаченную акционерным обществом за приобретенные собственные акции или при досрочном погашении облигаций ("отзывные" облигации).

Балансовая стоимость - это стоимость, определяемая по данным баланса путем деления собственных источников имущества на количество выпущенных акций.

Учетная стоимость представляет собой стоимость, по которой ценные бумаги отражаются в бухгалтерском учете в данный момент времени.

При осуществлении финансовых вложений организация получает различные виды ценных бумаг, подтверждающих право на получение дохода от вложенных средств или имущества.

Так, например, организация может приобретать акции других организаций или производить вклады в уставные капиталы других организаций и также получать на руки акции созданного предприятия.

Акция представляет собой ценную бумагу, подтверждающую право на получение дохода от деятельности организации-эмитента, распределение остатков имущества при ликвидации организации-эмитента, участие в принятии решений обществом. При этом акции являются частными ценными бумагами, которые выпускаются только коммерческими организациями,

осуществляющими финансово-хозяйственную деятельность, на длительный период и не ограничиваются сроками их обращения. Акции могут быть именными (выпускаемыми на конкретное лицо) или на предъявителя. Кроме того, акции могут быть обыкновенными или привилегированными.

Движение именных акций отражается в книге регистраций акций с отражением данных о каждой именной акции, о времени ее приобретения и о количестве акций у отдельных акционеров. Предъявительские акции в книге записывают общим количеством. При этом акции на предъявителя записываются общим числом. Обыкновенные акции не дают их держателю преимущественных прав при получении дивидендов, однако им предоставляется право голоса на собраниях акционерного общества. При этом привилегированные акции обеспечивают их владельцу преимущественное право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, однако не предоставляют права голоса на собраниях акционерного общества, если это не предусмотрено уставом организации.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям устанавливается один раз в год Советом директоров акционерного общества исходя из полученной организацией прибыли и необходимости ее использования для развития организации. После этого проводится общее собрание акционеров, на котором утверждается размер причитающихся дивидендов.

Следует отметить, что все акции подразделяются на котируемые и некотируемые. При этом котируемые акции в бухгалтерском учете отражаются по текущей рыночной стоимости. С этой целью их учетная стоимость периодически корректируется. Такая корректировка может проводиться ежемесячно, ежеквартально или ежегодно. На счетах бухгалтерского учета разница между текущей рыночной стоимостью акций и их учетной стоимостью отражается следующими проводками:

Дебет 58 "Паи и акции" Кредит 91.1 "Прочие доходы"

- отражена сумма прироста стоимости акций; или

Дебет 91.2 "Прочие расходы" Кредит 58.1 "Паи и акции"

- отражена сумма снижения стоимости акций.

Пример 1. ЗАО "Капитал" является держателем 300 акций ОАО "Химстройкомплект". Учетная стоимость указанных акций составляет 1000 руб. за одну акцию. В соответствии с учетной политикой ЗАО "Капитал" корректировка стоимости акций проводится каждый квартал.

По данным фондовой биржи, средневзвешенная цена указанных акций составляет 1200 руб.

На основании этого в бухгалтерском учете ЗАО "Капитал" необходимо отразить следующие записи:

Дебет 58.1 "Паи и акции"

Кредит 91.1 "Прочие доходы"

- отражена сумма увеличения стоимости акций, отнесенная на финансовый результат, в размере 60 000 руб. (300 шт. x (1200 руб. - 1000 руб.)).

Таким образом, в квартальном бухгалтерском балансе акции отражаются по текущей рыночной стоимости в размере 360 000 руб. (300 шт. x 1200 руб.).

В целях налогообложения прибыль, полученная от увеличения стоимости акций, не подлежит налогообложению налогом на прибыль в соответствии с пп. 24 п. 1 ст. 251 НК РФ.

Следует отметить, что если текущую стоимость акций определить невозможно, то такие акции отражаются по предыдущей оценке.

Некотируемые акции в бухгалтерском учете отражаются по их первоначальной стоимости, за исключением случаев их обесценения. При этом в бухгалтерском балансе такие акции отражаются за вычетом созданных резервов под обесценение финансовых вложений в случае их формирования.

По мере реализации котируемых акций в бухгалтерском учете отражаются следующие записи:

Дебет 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами"

Кредит 91.1 "Прочие доходы"

- отражена задолженность покупателя за реализованные акции;

Дебет 91.2 "Прочие расходы"

Кредит 58.1 "Паи и акции"

- списана стоимость акций по последней оценке;

Дебет 91.2 "Прочие расходы"

Кредит 50 "Касса", 51 "Расчетные счета"

- начислены дополнительные расходы, связанные с реализацией ценных бумаг;

Дебет 51 "Расчетные счета"

Кредит 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами"

- получена от покупателей оплата за реализованные акции.

В конце отчетного периода на счетах учета производятся следующие записи:

Дебет 91.9 "Сальдо прочих доходов и расходов"

Кредит счета 99 "Прибыли и убытки"

- отражен положительный финансовый результат от реализации акций; или

Дебет 99 "Прибыли и убытки"

Кредит 91.9 "Сальдо прочих доходов и расходов"

- отражен отрицательный финансовый результат от реализации акций.

Следует отметить, что производить оценку акций и других ценных бумаг по первоначальной (учетной) стоимости оптимально при относительно малом количестве выбывающих активов.

Наряду с акциями организации могут производить финансовые вложения в облигации.

Облигация представляет собой долговую ценную бумагу, подтверждающую право ее держателя на получение возмещения ее номинальной стоимости с уплатой фиксированного процента.

Облигации могут быть государственными и частными (выпускаемыми коммерческими банками, акционерными обществами и другими организациями). Кроме того, облигации могут быть именными и на предъявителя, процентными и беспроцентными, а также свободно обращающимися и с ограниченным кругом обращения (облигации государственного валютного займа, некоторые частные облигации и прочие). При этом именные (зарегистрированные) облигации подлежат регистрации. Держателям облигаций выдается сертификат, подтверждающий его право на обладание указанными в нем долговыми обязательствами. Облигации на предъявителя не подлежат специальному учету, и проценты по ним получаются по купонному листу, от которого должен быть отрезан соответствующий купон.

По процентным облигациям, соответственно, выплачивается доход в форме процента. При этом по беспроцентным облигациям предоставляется право на приобретение соответствующих товаров или услуг.

Среди прочих финансовых вложений выделяют депозитные сертификаты. Депозитный сертификат - это письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных сумм, подтверждающее право держателя сертификата на получение по истечении срока суммы депозита и установленных по нему процентов.

Бухгалтерский учет долговых ценных бумаг также осуществляется на счете 58 "Финансовые вложения". При этом аналитический учет долговых обязательств осуществляется по их видам, эмитентам, срокам погашения с выделением долговых обязательств на территории РФ и за ее пределами.

К бухгалтерскому учету долговые ценные бумаги принимаются в сумме фактических затрат на их приобретение, то есть по их первоначальной или балансовой стоимости. Первоначальная балансовая стоимость включает в себя покупную цену и расходы на приобретение ценных бумаг. Следует отметить, что покупная стоимость долговых ценных бумаг также может отличаться от номинальной или нарицательной стоимости на сумму премии, выплаченной продавцу, или скидки, предоставленной покупателю.

К финансовым вложениям также относятся векселя.

Вексель - это ценная бумага, подтверждающая обязательство векселедателя (лица, выдавшего вексель) или плательщика, указанного в векселе, уплатить при наступлении срока определенную сумму векселедержателю (владельцу векселя). В случае если векселедателем не являются ни продавец, ни покупатель векселя, то такой вексель признается финансовым. При этом вексель, плательщиком которого является векселедатель, является простым.

Следует отметить, что исходя из того, что к бухгалтерскому учету финансовые вложения принимаются в сумме фактических затрат на их приобретение, то разница между сформированной первоначальной стоимостью и учетной ценой относится на финансовые результаты организации.

Также следует отметить, что при оценке ценных бумаг необходимо учитывать момент оценки, то есть дату учета операции с ценными бумагами. Так, оценка ценных бумаг производится в следующих случаях

1) на момент получения права собственности или права владения ценными бумагами. В этом случае определяется учетная (первоначальная) стоимость ценных бумаг;

2) на последнее число отчетного года по публикуемым данным о котировке ценных бумаг. В этом случае оценка ценных бумаг производится с целью составления годового баланса и формирования новой учетной стоимости, в случае если рыночная стоимость ценных бумаг ниже их учетной балансовой стоимости;

3) на момент передачи права собственности (права владения) на ценные бумаги. В этом случае производится оценка ценных бумаг путем определения их себестоимости на момент выбытия в зависимости от применяемого метода оценки ценных бумаг.

Следует отметить, что первоначальная стоимость финансовых вложений, по которой они приняты к бухгалтерскому учету, может изменяться (п. 18 ПБУ 19/02).

С целью оценки финансовых вложений их подразделяют на две группы:

- 1) финансовые вложения, по которым можно определить текущую рыночную стоимость;
- 2) финансовые вложения, по которым текущая рыночная стоимость не может быть определена.

Исходя из этого финансовые вложения, по которым можно определить текущую рыночную стоимость, отражаются в бухгалтерской отчетности на конец отчетного года по текущей рыночной стоимости путем корректировки их оценки на предыдущую отчетную дату. Такую корректировку организация может производить ежемесячно или ежеквартально. При этом разница между оценкой финансовых вложений по текущей рыночной стоимости на отчетную дату и предыдущей оценкой финансовых вложений относится на финансовые результаты у коммерческой организации (в составе прочих доходов или расходов) или увеличение доходов или расходов у некоммерческой организации в корреспонденции со счетом учета финансовых вложений (п. 20 ПБУ 19/02).

Финансовые вложения, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, подлежат отражению в бухгалтерском учете и в бухгалтерской отчетности на отчетную дату по первоначальной стоимости.

По долговым ценным бумагам, по которым не определяется текущая рыночная стоимость, организация имеет право относить на финансовые результаты (в составе прочих доходов или расходов) или в уменьшение или увеличение расходов некоммерческой организации разницу между первоначальной стоимостью и номинальной стоимостью в течение срока их обращения равномерно по мере причитающегося по ним в соответствии с условиями выпуска дохода (п. 22 ПБУ 19/02).

Кроме того, по долговым ценным бумагам и предоставленным займам организация может составлять расчет их оценки по дисконтированной стоимости. При этом записи в бухгалтерском учете не производятся. При этом организация должна обеспечить подтверждение обоснованности такого расчета.

В бухгалтерском балансе финансовые вложения отражаются на отчетную дату по стоимости, определенной в соответствии с требованиями ПБУ 19/02.

В случае если по объекту финансовых вложений, ранее оценивавшемуся по текущей рыночной стоимости, на отчетную дату текущая рыночная стоимость не определяется, такой объект финансовых вложений отражается в бухгалтерской отчетности по стоимости его последней оценки.

Выбытие финансовых вложений происходит в случаях погашения, продажи, безвозмездной передачи, передачи в виде вклада в уставный (складочный) капитал других организаций, передачи в счет вклада по договору простого товарищества и пр. (п. 25 ПБУ 19/02).

Оценка финансовых вложений, по которым нельзя определить текущую рыночную стоимость, при их выбытии производится одним из следующих способов (п. 26 ПБУ 19/02):

- 1) по первоначальной стоимости каждой единицы бухгалтерского учета финансовых вложений;
- 2) по средней первоначальной стоимости;
- 3) по первоначальной стоимости первых по времени приобретения финансовых вложений (способ ФИФО).

При применении первого способа списания финансовых вложений указанные активы списываются по первоначальной стоимости.

При списании финансовых вложений по первоначальной стоимости каждой единицы стоимость списываемых ценных бумаг определяется путем умножения количества выбывающих ценных бумаг на среднюю первоначальную стоимость одной ценной бумаги данного вида. При этом средняя первоначальная стоимость одной ценной бумаги данного вида определяется как частное от деления стоимости ценных бумаг данного вида на их количество, соответственно складывающихся из стоимости и количества по остатку на начало месяца и по поступившим ценным бумагам в этом месяце.

Пример 2.

Дата	Приход			Расход			Остаток		
	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.
Остаток на 1-е число	100	1 000	100 000	-	-	-	100	1 000	100 000
10-е число	50	1 000	50 000	60			90		
15-е число	60	1 100	66 000	100			50		
20-е число	80	1 200	96 000	-	-	-	130		
Итого:	290	-	312 000	160	1075,90	172 144	130	1 075,90	139 867

1) первоначальная стоимость одной ценной бумаги определяется следующим образом: 312 000 руб. / 290 шт. = 1075,90 руб.;

2) стоимость остатка ценных бумаг на конец месяца: 130 шт. x 1075,90 руб. = 139 867 руб.;

3) стоимость выбывших ценных бумаг составит: 160 шт. x 1075,90 руб. = 172 144 руб.

Данный способ списания стоимости выбывших финансовых вложений также применяется в течение месяца на каждую дату выбытия внутри месяца ценных бумаг, используя оценку остатка ценных бумаг, определенную по способу средней первоначальной стоимости, на дату предшествующей операции (способ скользящей средней первоначальной стоимости).

При списании стоимости выбывающих финансовых вложений по первоначальной стоимости первых по времени приобретения финансовых вложений (способ ФИФО) оценка ценных бумаг основана на допущении, что ценные бумаги продаются в течение месяца в последовательности их поступления (приобретения), то есть ценные бумаги, поступившие первыми, должны быть оценены по первоначальной стоимости первых по времени приобретения с учетом стоимости ценных бумаг, числящихся на начало месяца. При применении этого способа оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по фактической стоимости последних по времени приобретения, а в стоимости реализации (выбытия) ценных бумаг учитывается стоимость ранних по времени приобретения.

Стоимость выбывающих ценных бумаг определяется путем вычитания из суммы стоимости остатков ценных бумаг на начало месяца и стоимости поступивших за месяц ценных бумаг стоимости остатка ценных бумаг на конец месяца.

Пример 3.

Дата	Приход			Расход			Остаток		
	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.	Количество	Цена за ед., руб.	Сумма, руб.
Остаток на 1-е число	100	1 000	100 000	-	-	-	100	1 000	100 000
10-е число	50	1 000	50 000	60			90		
15-е число	60	1 100	66 000	100			50		
20-е число	80	1 200	96 000	-	-	-	130		
Итого:	290	1 075,86	312 000	160	1006,25	161 000	130	1 161,54	151 000

1) стоимость остатка ценных бумаг на конец месяца исходя из стоимости по последним поступлениям определяется следующим образом: $(80 \text{ шт.} \times 1200 \text{ руб.}) + (50 \text{ шт.} \times 1100 \text{ руб.}) = 151\,000 \text{ руб.}$;

2) стоимость выбывающих ценных бумаг составит: $312\,000 \text{ руб.} - 151\,000 \text{ руб.} = 161\,000 \text{ руб.}$;

3) стоимость единицы выбывающих ценных бумаг составит: $161\,000 \text{ руб.} / 160 \text{ шт.} = 1006,25 \text{ руб.}$

Данный способ также может применяться в течение месяца на каждую дату выбытия внутри месяца ценных бумаг на основе оценки остатка ценных бумаг, определенной по способу ФИФО, на дату предшествующей операции (так называемый способ скользящей ФИФО).

При этом вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций (за исключением акций акционерных обществ), предоставленные другим организациям займы, депозитные вклады в кредитных организациях, дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования, оцениваются по первоначальной стоимости каждой выбывающей из приведенных единиц бухгалтерского учета финансовых вложений.

Кроме того, ценные бумаги могут оцениваться организацией при их выбытии по средней первоначальной стоимости, которая определяется по каждому виду ценных бумаг как частное от деления первоначальной стоимости вида ценных бумаг на их количество, складывающихся соответственно из первоначальной стоимости и количества остатка на начало месяца и поступивших ценных бумаг в течение данного месяца.

Оценка финансовых вложений по первоначальной стоимости первых по времени их приобретения (метод ФИФО) основана на допущении, что ценные бумаги списываются в течение месяца и иного периода в последовательности их приобретения (поступления), то есть ценные бумаги, первыми списываемые, должны быть оценены по первоначальной стоимости ценных бумаг первых по времени приобретений с учетом первоначальной стоимости ценных бумаг, числящихся на начало месяца. При применении этого способа оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по первоначальной стоимости последних по времени приобретений, а в стоимости проданных ценных бумаг учитывается стоимость ранних по времени приобретений (п. 29 ПБУ 19/02).

Оценка финансовых вложений, по которым можно определить текущую рыночную стоимость, производится организацией исходя из последней оценки.

Следует отметить, что по каждой группе (виду) финансовых вложений в течение отчетного года применяется один способ оценки.

Таким образом, оценка финансовых вложений на конец отчетного периода осуществляется в зависимости от принятого способа оценки финансовых вложений при их выбытии, то есть по текущей рыночной стоимости, по первоначальной стоимости каждой единицы бухгалтерского учета финансовых вложений, по средней первоначальной стоимости, по первоначальной стоимости первых по времени приобретения финансовых вложений (способ ФИФО).

В соответствии с ПБУ 19/02 (п. 34) доходы по финансовым вложениям относятся на доходы от обычных видов деятельности либо на прочие поступления в соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Доходы организации" ПБУ 9/99, утвержденным Приказом Минфина России от 6 мая 1999 г. N 32н. Иными словами, в зависимости от того, являются ли операции с ценными бумагами и финансовыми вложениями основным видом деятельности или второстепенным.

При этом расходы, связанные с предоставлением организацией другим организациям займов, признаются прочими расходами организации (п. 35 ПБУ 19/02). Расходы, связанные с обслуживанием финансовых вложений организации, такие, как оплата услуг банка и/или депозитария за хранение финансовых вложений, предоставление выписки со счета депо и прочие расходы, признаются прочими расходами организации (п. 36 ПБУ 19/02).

Как уже отмечалось, со временем может происходить обесценение финансовых вложений, по которым не определяется текущая рыночная стоимость. В соответствии с ПБУ 19/02 (п. 37) под обесценением финансовых вложений признается устойчивое существенное снижение стоимости финансовых вложений, по которым не определяется их текущая рыночная стоимость, ниже величины экономических выгод, которые организация рассчитывает получить от данных финансовых вложений в обычных условиях ее деятельности. В связи с этим на основе расчета организации определяется расчетная стоимость финансовых вложений, определяемая как разница между их стоимостью, по которой они отражены в бухгалтерском учете (первоначальной или учетной стоимостью), и суммой снижения.

Устойчивое снижение стоимости финансовых вложений характеризуется одновременным наличием следующих условий:

1) на отчетную дату и на предыдущую отчетную дату учетная стоимость существенно выше их расчетной стоимости;

2) в течение отчетного года расчетная стоимость финансовых вложений существенно изменялась исключительно в направлении ее уменьшения;

3) на отчетную дату отсутствуют свидетельства того, что в будущем возможно существенное повышение расчетной стоимости данных финансовых вложений.

В случае установления существенного снижения стоимости финансовых вложений организации необходимо образовать резерв под обесценение финансовых вложений на величину разницы между учетной стоимостью и расчетной стоимостью таких финансовых вложений. При этом коммерческие организации образуют такой резерв за счет финансовых результатов организации (в составе прочих расходов), а некоммерческие - за счет увеличения расходов.

В бухгалтерской отчетности стоимость финансовых вложений, по которым был создан резерв, отражается по учетной стоимости за вычетом суммы образованного резерва под их обесценение.

Проверка на обесценение финансовых вложений производится не реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года при наличии признаков обесценения. Организация имеет право производить такую проверку на отчетные даты промежуточной бухгалтерской отчетности. При этом она должна обеспечить подтверждение результатов указанной проверки.

В случае если по результатам проверки на обесценение финансовых вложений выявляется дальнейшее снижение их расчетной стоимости, то сумма ранее созданного резерва под обесценение финансовых вложений корректируется в сторону его увеличения и уменьшения финансового результата у коммерческой организации (в составе прочих расходов) или увеличения расходов у некоммерческой организации (п. 39 ПБУ 19/02). Если же по результатам проверки на обесценение финансовых вложений выявляется повышение их расчетной стоимости, то сумма ранее созданного резерва под обесценение финансовых вложений корректируется в сторону его уменьшения и увеличения финансового результата у коммерческой организации (в составе прочих доходов) или уменьшения расходов у некоммерческой организации.

В случае если организация делает вывод о том, что финансовое вложение более не удовлетворяет критериям устойчивого существенного снижения стоимости, а также при выбытии финансовых вложений, сумма, на которую ранее был создан резерв под обесценение финансовых вложений, относится на финансовые результаты у коммерческой организации (в составе прочих доходов) или уменьшение расходов у некоммерческой организации в конце года или того отчетного периода, когда произошло выбытие указанных финансовых вложений.

В бухгалтерской отчетности финансовые вложения отражаются в зависимости от срока обращения (погашения) финансовых вложений, то есть как краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения. Финансовые вложения подлежат раскрытию в бухгалтерской отчетности с учетом требования существенности. При этом необходимо отразить следующую информацию:

- 1) способы оценки финансовых вложений при их выбытии по группам (видам);
- 2) последствия изменений способов оценки финансовых вложений при их выбытии;
- 3) стоимость финансовых вложений, по которым можно определить текущую рыночную стоимость, и финансовых вложений, по которым текущая рыночная стоимость не определяется;
- 4) разница между текущей рыночной стоимостью на отчетную дату и предыдущей оценкой финансовых вложений, по которым определялась текущая рыночная стоимость;
- 5) по долговым ценным бумагам, по которым не определялась текущая рыночная стоимость, - разница между первоначальной стоимостью и номинальной стоимостью в течение срока их обращения, начисляемая в соответствии с порядком, установленным ПБУ 19/02;
- 6) стоимость и виды ценных бумаг и иных финансовых вложений, обремененных залогом;
- 7) стоимость и виды выбывших ценных бумаг и иных финансовых вложений, переданных другим организациям или лицам (кроме продажи);
- 8) данные о резерве под обесценение финансовых вложений с указанием вида финансовых вложений, величины резерва, созданного в отчетном году, величины резерва, признанного прочим доходом отчетного периода, сумм резерва, использованных в отчетном году;
- 9) по долговым ценным бумагам и предоставленным займам - данные об их оценке по дисконтированной стоимости, о величине их дисконтированной стоимости, о примененных способах дисконтирования (раскрываются в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках).

При создании организации необходимо наличие первоначального капитала, который образуется за счет взносов учредителей. В качестве вкладов в уставный капитал могут быть внесены денежные средства, основные средства, нематериальные активы, материалы, ценные бумаги, имущественные права и прочее имущество. При этом в соответствии с действующим законодательством в качестве вклада в уставный капитал не могут быть переданы неотчуждаемые нематериальные блага, в том числе деловая репутация организации, числящаяся на балансе организации, деловые связи и прочие.

В соответствии с Законом N 208-ФЗ (п. 2 ст. 34) оплата акций, распределяемых среди учредителей общества при его учреждении, дополнительных акций, размещаемых посредством подписки, может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку. Форма оплаты

акций общества при его учреждении определяется договором о создании общества, а дополнительных акций - решением об их размещении. Оплата иных эмиссионных ценных бумаг может осуществляться только деньгами. При этом уставом общества могут быть предусмотрены ограничения на виды имущества, которым могут быть оплачены акции общества. Для обществ с ограниченной ответственностью предусмотрены аналогичные требования. Согласно ст. 15 Закона N 14-ФЗ вкладом в уставный капитал общества могут быть деньги, ценные бумаги, другие вещи или имущественные права либо иные права, имеющие денежную оценку.

Одним из самых распространенных способов формирования уставного капитала является внесение вкладов денежными средствами, которое является наиболее простым. Однако, как уже было сказано, существуют и другие виды вкладов.

Как уже отмечалось, законодательством закреплён минимальный размер уставного капитала для формирования акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Так, минимальный размер уставного капитала открытого акционерного общества составляет не менее тысячекратного размера минимального размера оплаты труда, закрытого акционерного общества - стократного размера минимального размера оплаты труда (ст. 26 Закона N 208-ФЗ), а минимальный размер уставного капитала общества с ограниченной ответственностью составляет не менее стократной величины минимального размера оплаты труда (ст. 14 Закона N 14-ФЗ).

Следует отметить, что для банковских, страховых или инвестиционных организаций законодательством предусмотрены иные размеры уставных капиталов.

В соответствии с законодательством уставный капитал организации должен быть полностью оплачен в течение одного года с момента государственной регистрации, в случае если уставом общества не предусмотрен иной срок для оплаты акций (ст. 34 Закона N 208-ФЗ). В соответствии с законодательством (Закон N 208-ФЗ) не менее 50 процентов акций общества, распределённых при его учреждении, должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества.

Следует отметить, что акции, принадлежащие учредителю общества, не предоставляют права голоса до момента их полной оплаты, если иное не предусмотрено уставом общества. В случае неполной оплаты акций в течение установленного срока право собственности на акции, цена размещения которых соответствует неоплаченной сумме (стоимости имущества, не переданного в оплату акций), переходит к обществу. Кроме того, договором о создании общества может быть предусмотрено взыскание неустойки (штрафа, пени) за неисполнение обязанности по оплате акций. При этом акции, право собственности на которые перешло к обществу, не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов и по ним не начисляются дивиденды. В этом случае в течение одного года с момента их приобретения общество обязано принять решение об уменьшении своего уставного капитала или в целях оплаты уставного капитала на основании решения совета директоров (наблюдательного совета) общества реализовать приобретенные акции по цене не ниже их рыночной стоимости. В случае если рыночная стоимость акций ниже их номинальной стоимости, эти акции должны быть реализованы по цене не ниже их номинальной стоимости. В случае если акции не будут реализованы обществом в течение одного года после их приобретения, общество обязано в разумный срок принять решение об уменьшении своего уставного капитала путем погашения таких акций. Если в предусмотренные законодательством сроки общество не примет решение об уменьшении своего уставного капитала, орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, либо иные государственные органы или органы местного самоуправления, которым право на предъявление такого требования предоставлено федеральными законами, вправе предъявить в суд требование о ликвидации общества.

Дополнительные акции и иные эмиссионные ценные бумаги общества, размещаемые путем подписки, размещаются при условии их полной оплаты.

Оплата акций, распределяемых среди учредителей общества при его учреждении, дополнительных акций, размещаемых посредством подписки, может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку (п. 2 ст. 34 Закона N 208-ФЗ).

Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью на момент государственной регистрации должен быть оплачен не менее чем на 50 процентов (п. 2 ст. 16 Закона N 14-ФЗ).

Финансовые вложения в виде вкладов в уставные капиталы других организаций относятся к долгосрочным финансовым вложениям и также учитываются на счете 58 "Финансовые вложения".

Целью подобных финансовых вложений является получение инвестиционного дохода на вложенный капитал или участие в управлении и принятии управленческих решений.

Как уже говорилось, вклады в уставный капитал могут быть произведены в виде любого имущества. При этом при оплате акций неденежными средствами для определения рыночной стоимости такого имущества должен привлекаться независимый оценщик, если иное не установлено федеральным законом. Величина денежной оценки имущества, произведенной учредителями общества и советом директоров (наблюдательным советом) общества, не может

быть выше величины оценки, произведенной независимым оценщиком (п. 3 ст. 34 Закона N 208-ФЗ).

Денежная оценка неденежных вкладов в уставный капитал общества с ограниченной ответственностью, вносимых его участниками и принимаемыми в общество третьими лицами, утверждается решением общего собрания участников общества, принимаемым всеми участниками общества единогласно (п. 2 ст. 15 Закона N 14-ФЗ). При этом в случае если номинальная стоимость (увеличение номинальной стоимости) доли участника общества с ограниченной ответственностью в его уставном капитале, оплачиваемой неденежным вкладом, составляет более двухсот минимальных размеров оплаты труда, установленных федеральным законом на дату представления документов для государственной регистрации общества или соответствующих изменений в уставе общества, то такой вклад должен оцениваться независимым оценщиком. Номинальная стоимость (увеличение номинальной стоимости) доли участника общества, оплачиваемой таким неденежным вкладом, не может превышать сумму оценки указанного вклада, определенную независимым оценщиком. Кроме того, при внесении в уставный капитал общества неденежных вкладов участники общества с ограниченной ответственностью и независимый оценщик в течение трех лет с момента государственной регистрации общества или соответствующих изменений в уставе общества солидарно несут при недостаточности имущества общества субсидиарную ответственность по его обязательствам в размере превышения стоимости неденежных вкладов. При этом уставом общества могут быть установлены виды имущества, которое не может быть вкладом в уставный капитал общества.

На счетах бухгалтерского учета учредителя (участника) операции по передаче основных средств в счет вклада в уставный капитал отражаются следующим образом:

Дебет 58 Кредит 91

- отражена стоимость объекта основных средств, внесенного в качестве вклада в уставный капитал;

Дебет 91 Кредит 01

- отражена первоначальная стоимость передаваемого объекта;

Дебет 02 Кредит 91

- отражена сумма начисленной амортизации по передаваемому объекту основных средств.

Таким образом, на счете 91 формируется первичный финансовый результат от произведенных финансовых вложений в виде вклада в уставный капитал другой организации. При этом следует отметить, что в соответствии с налоговым законодательством (п. 3 ст. 270 НК РФ) расходы в виде вклада в уставный (складочный) капитал (фонд) в целях налогообложения не учитываются, то есть не уменьшают налогооблагаемую прибыль.

Кроме того, вклад в уставный капитал основными средствами на счетах учета может быть отражен и без использования счета 91 "Прочие доходы и расходы":

Дебет 01 субсчет "Выбытие основных средств" Кредит 01

- отражена первоначальная стоимость основных средств, передаваемых в качестве вклада в уставный капитал;

Дебет 02 Кредит 01 субсчет "Выбытие основных средств"

- отражена сумма начисленной амортизации по передаваемому объекту;

Дебет 58 Кредит 01 субсчет "Выбытие основных средств"

- отражена договорная стоимость передаваемого объекта.

Таким образом, по дебету счета 01 субсчета "Выбытие основных средств" отражается первоначальная стоимость передаваемого объекта основных средств, а по кредиту - сумма начисленной амортизации и договорная стоимость. Разница между дебетовым и кредитовым оборотом по субсчету 01 "Выбытие основных средств" является предварительным первичным финансовым результатом от финансового вложения основного средства в виде вклада в уставный капитал.

Следует отметить, что исходя из того, что выбытие основных средств и других активов в виде вклада в уставный капитал не признается расходом согласно ПБУ 10/99 (п. 3), отражение указанной операции целесообразно производить без использования счета 91 "Прочие доходы и расходы".

В то же время на счетах бухгалтерского учета учреждаемой организации получение вклада в уставный капитал в виде основного средства отражается следующим образом:

Дебет 75 Кредит 80

- отражена договорная стоимость вклада в уставный капитал организации;

Дебет 08 Кредит 75

- отражена задолженность учредителя по вкладу в уставный капитал организации в виде основного средства;

Дебет 01 Кредит 08

- отражена стоимость введенного в эксплуатацию основного средства, полученного в счет вклада в уставный капитал.

В случае если в качестве вклада в уставный капитал вносятся полностью амортизированные основные средства и основные средства стоимостью менее 10 000 руб., приобретенные до 1 января 2006 г., то в бухгалтерском учете учредителя и учреждаемой организации вклад в уставный капитал должен быть отражен в сумме, согласованной учредителями, по дебету счета 58 "Финансовые вложения" в корреспонденции с кредитом счета 91 "Прочие доходы и расходы", но не выше стоимости, определенной независимым оценщиком.

При внесении вклада в уставный капитал иным имуществом, отличным от основных средств, то есть нематериальными активами, материально-производственными запасами, ценными бумагами и прочим, взносы оцениваются по оценке, определенной независимым оценщиком.

Кроме того, в качестве вклада в уставный капитал могут быть внесены права владения и пользования имуществом, то есть имущественные права (нематериальные инвестиции). Следует отметить, что такая форма вкладов особого распространения не имеет.

Указанная норма закреплена гражданским законодательством (п. 6 ст. 66), в соответствии с которым вкладом в уставный капитал могут выступать не только имущество, но и имущественные и иные права, имеющие денежную оценку. В соответствии со ст. 209 ГК РФ собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом. При этом собственник имеет право по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

Следует отметить, что передача прав владения и пользования имуществом может рассматриваться как разновидность договора аренды. В соответствии со ст. 606 ГК РФ договор аренды (имущественного найма) представляет собой договор, при котором арендодатель (наймодатель) обязуется предоставить арендатору (нанимателю) имущество за плату во временное владение и пользование или во временное пользование. Операция по передаче имущественных прав в качестве вклада в уставный капитал на счетах бухгалтерского учета отражается аналогичным образом.

Пример 4. ООО "Синтез", являясь учредителем ОАО "Синестрол", передает в качестве вклада в уставный капитал организации права пользования на производственное оборудование сроком на 5 лет. В соответствии с данными независимой оценки денежная оценка вклада составляет 1 500 000 руб. При этом право собственности на оборудование остается у учредителя.

Таким образом, денежной оценкой финансовых вложений в уставный капитал ОАО "Синестрол" является сумма капитализации амортизационных отчислений по оборудованию, право пользования на которое передано в уставный капитал, определенная исходя из срока прав пользования, установленного учредительным договором. В соответствии с учетной политикой начисление амортизации производится линейным способом.

Исходя из этого на счетах бухгалтерского учета учредителя передача права пользования производственным оборудованием отражается следующим образом:

Дебет 58 Кредит 83

- отражена сумма вклада в уставный капитал организации в размере 1 500 000 руб.;

Дебет 91 Кредит 02

- отражена сумма ежемесячных амортизационных отчислений по переданному оборудованию в размере 25 000 руб.;

Дебет 83 Кредит 84

- уменьшен добавочный капитал на сумму ежемесячных амортизационных отчислений в размере 25 000 руб.

При этом на счетах бухгалтерского учета учреждаемой организации получение права пользования производственным оборудованием в качестве вклада в уставный капитал отражается следующим образом:

Дебет 75 Кредит 80

- отражена задолженность учредителя по вкладу в уставный капитал в размере 1 500 000 руб.;

Дебет 08 Кредит 75

- отражен вклад в уставный капитал, внесенный правами пользования производственным оборудованием, в размере 1 500 000 руб.;

Дебет 04 Кредит 08

- приняты к бухгалтерскому учету права пользования производственным оборудованием в размере 1 500 000 руб.;

Дебет 05 Кредит 04

- отражено уменьшение стоимости прав пользования исходя из учредительного договора и срока пользования имущественными правами в размере 25 000 руб.;

Дебет 20 Кредит 05

- отнесена на затраты производства часть стоимости прав пользования исходя из учредительного договора в размере 25 000 руб.

Следует отметить, что хотя права пользования, полученные в качестве вклада в уставный капитал, не отвечают требованиям отнесения активов к нематериальным активам, но вклад в уставный капитал осуществляется имуществом и имущественным правом, поэтому применение счета 04 "Нематериальные активы" является наиболее целесообразным. При этом в бухгалтерской отчетности права пользования должны быть отражены не в составе нематериальных активов, а в составе прочих внеоборотных активов, что также должно быть отмечено в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности. Кроме того, на забалансовом счете 001 "Арендованные основные средства" необходимо отразить стоимость оборудования, права пользования или владения на которые были получены в качестве вклада в уставный капитал.

Кроме того, в бухгалтерском учете учредителя по оборудованию, право пользования на которое было передано в качестве вклада в уставный капитал, должно производиться начисление амортизации. При этом ее сумма отражается в составе внереализационных расходов, так как переданное оборудование не может быть использовано в производственном процессе. Кроме того, в целях исчисления налога на прибыль данные суммы не учитываются.

Как уже отмечалось, инвестирование средств и имущества в уставные капиталы других организаций производится с целью получения возможности управления организацией, в которую осуществляются финансовые вложения, а также с целью получения дохода, то есть процентов (дивидендов) от участия в уставных капиталах организаций.

Начисление доходов производится по дебету счета 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами" в корреспонденции со счетом учета финансовых результатов (счет 99 "Прибыли и убытки").

По мере фактического поступления дохода на счетах бухгалтерского учета производится запись:

Дебет 51, 52 Кредит 76

- начислены проценты (дивиденды), причитающиеся к получению.

В целях налогообложения доходы от участия в уставных капиталах других организаций подлежат обложению налогом на прибыль, причем данный налог удерживается у источника выплаты дохода.

Следует отметить, что порядок учета операций с долями в уставных капиталах обществ с ограниченной ответственностью несколько отличается от учета операций с акциями акционерных обществ. Прежде всего, доли не являются ценными бумагами.

Акция представляет собой эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой (ст. 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг"). Ценная бумага представляет собой документ, удостоверяющий имущественные права держателя ценной бумаги, осуществлять и передавать которые держатель может только при предъявлении ценной бумаги. Обязательным условием юридической силы ценной бумаги является наличие установленной формы с указанием обязательных для нее реквизитов. При этом гражданским законодательством (ст. 143 ГК РФ) закреплен перечень ценных бумаг, в соответствии с которым к ним относятся государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

При этом доля в уставном капитале общества в данный перечень не включена. Кроме того, к "другим документам" доли также не могут быть отнесены, так как соответствующими законами о ценных бумагах доли к ним не относят.

Участник общества с ограниченной ответственностью имеет право на продажу своей доли или ее части в уставном капитале одному или нескольким участникам общества. При этом уставом общества может быть закреплен запрет на отчуждение участником общества своей доли третьим лицам. В случае если такой нормы уставом не предусмотрено, то доля может быть реализована не только внутри общества, но и за его пределами третьим лицам. При этом остальные участники общества имеют преимущественное право на покупку доли участника или ее части по цене продажи третьему лицу пропорционально размерам своих долей.

Порядок продажи доли участника третьим лицам определен п. 4 ст. 21 Закона N 14-ФЗ. При внешней продаже своей доли участник обязан письменно известить остальных участников

общества о намерении продать свою долю третьему лицу, указав цену и условия продажи. Остальные участники в течение месяца могут воспользоваться преимущественным правом на покупку доли. В случае если они не воспользовались преимущественным правом продажи, то доля может быть продана третьему лицу на условиях, установленных участником - правообладателем доли ранее. При этом данная норма применяется в случае, если уставом общества не закреплено преимущественное право общества на покупку отчуждаемой доли.

Право собственности участника на долю в уставном капитале общества закреплено гражданским законодательством (ст. ст. 93 и 94 ГК РФ). Права собственности на имущество общества участник не имеет, т.к. право собственности на него принадлежит самому обществу.

Исходя из этого продажа доли в уставном капитале общества рассматривается как продажа имущественного права, регламентированная нормами гражданского законодательства о купле-продаже (п. 4 ст. 454 ГК РФ).

При реализации имущественного права заключается договор купли-продажи, который определяет цену и условия продажи. Документ, подтверждающий фактическую передачу имущественного права, законодательством не установлен. Такая передача может быть оформлена актом о передаче участником своей доли в уставном капитале общества. Порядок передачи доли (по акту или без него) устанавливается договором.

Как уже отмечалось, вклад в уставный капитал других организаций признается финансовым вложением и учитывается на счете 58 "Финансовые вложения", субсчет "Паи и акции".

Доход, полученный от продажи доли в уставном капитале, признается операционным доходом (п. 7 ПБУ 9/99).

В случае если организация - общество с ограниченной ответственностью - приняла решение о выходе из этого общества, то его доля переходит к обществу с момента подачи соответствующего заявления. При этом на дату подачи такого заявления на счетах бухгалтерского учета организации-участника отражается переход доли к обществу. Кроме того, в учете также необходимо отразить возникновение у организации требования к обществу по выплате действительной стоимости доли организации в имуществе общества.

Следует отметить, что до составления годовой бухгалтерской отчетности общества за год, в который было подано заявление о выходе из общества, невозможно определить действительную стоимость доли, подлежащей выплате организации-участнику. Таким образом, до составления отчетности право на получение действительной стоимости доли участника в имуществе общества на счетах бухгалтерского учета организации-участника может быть отражено на счете 58 "Финансовые вложения" обособленно (например, на отдельном субсчете 58-5 "Права (требования)"). При этом стоимость указанного права будет соответствовать сумме числившегося в бухгалтерском учете вклада в уставный капитал общества. В связи с тем что поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций, признаются операционными доходами, то в соответствии с нормами ПБУ 9/99 величина этих поступлений определяется исходя из величины поступлений денежных средств и (или) величины дебиторской задолженности (п. 6 ПБУ 9/99). При этом величина дебиторской задолженности определяется исходя из действительной стоимости доли организации в уставном капитале общества. Исходя из того, что поступления от участия в уставных капиталах других организаций принимаются к учету по мере формирования полной суммы поступлений (п. п. 12, 16 ПБУ 9/99), то в этом случае действительная стоимость доли определяется по данным годовой бухгалтерской отчетности общества, то есть доход от участия в уставном капитале признается после утверждения годовой бухгалтерской отчетности.

Следует отметить, что при выбытии финансовых вложений сумма вклада в уставный (складочный) капитал (фонд) других организаций оценивается по первоначальной стоимости каждой выбывающей единицы бухгалтерского учета финансовых вложений (п. 27 ПБУ 19/02).

Основные нормы, понятия, классификация и виды ценных бумаг закреплены гражданским законодательством (ст. ст. 142 - 149 ГК РФ). В соответствии с Гражданским кодексом (ст. 142) под ценной бумагой понимается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. При этом вместе с передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.

В состав ценных бумаг включаются:

- 1) государственная облигация;
- 2) облигация;
- 3) вексель;
- 4) чек;
- 5) депозитный и сберегательный сертификаты;
- 6) банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- 7) коносамент;
- 8) акция;

9) приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

В случае отсутствия обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствия ценной бумаги установленной для нее форме такая ценная бумага признается ничтожной.

Согласно ст. 145 ГК РФ права, удостоверенные ценной бумагой, могут принадлежать следующим лицам:

- 1) предъявителю ценной бумаги (ценная бумага на предъявителя);
- 2) названному в ценной бумаге лицу (именная ценная бумага);
- 3) названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо (ордерная ценная бумага).

Следует отметить, что для передачи другому лицу прав, удостоверенных ценной бумагой на предъявителя, достаточно вручения ценной бумаги этому лицу (п. 1 ст. 146 ГК РФ). При этом права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). В соответствии со ст. 390 ГК РФ лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение.

Права, удостоверенные ордерной ценной бумагой, передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи - индоссамента. При этом индоссант несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление. Следует отметить, что индоссамент, совершенный на ценной бумаге, переносит все права, удостоверенные указанной ценной бумагой, на лицо, которому или приказу которого передаются права по ценной бумаге, - индоссата. Индоссамент может быть бланковым (без указания лица, которому должно быть произведено исполнение) или ордерным (с указанием лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение). При этом индоссамент может быть ограничен только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату (препоручительный индоссамент). Причем индоссат в этом случае выступает в качестве представителя.

Порядок перехода права на ценные бумаги также регламентирован Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг". Так, ст. 29 указанного Закона закреплено, что право на предъявительскую документарную ценную бумагу переходит к приобретателю в следующих случаях:

1) нахождения ее сертификата у владельца - в момент передачи этого сертификата приобретателю;

2) хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и/или учета прав на такие ценные бумаги в депозитарии - в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю в следующих случаях

1) в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

2) в случае учета прав на ценные бумаги в системе ведения реестра - с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя (ст. 29 Закона N 39-ФЗ).

Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

Также следует отметить, что согласно указанному Закону осуществление прав по предъявительским эмиссионным ценным бумагам производится по предъявлении их владельцем либо его доверенным лицом.

В случае хранения сертификатов документарных эмиссионных ценных бумаг в депозитариях права, закрепленные ценными бумагами, осуществляются на основании предъявленных этими депозитариями сертификатов по поручению, предоставляемому депозитарными договорами владельцев, с приложением списка этих владельцев. В этом случае эмитент обеспечивает реализацию прав по предъявительским ценным бумагам лица, указанного в этом списке.

Осуществление прав по именным бездокументарным эмиссионным ценным бумагам производится эмитентом в отношении лиц, указанных в системе ведения реестра.

Также следует отметить, что лицо, выдавшее ценную бумагу, и все лица, индоссировавшие ее, отвечают перед ее законным владельцем солидарно (п. 1 ст. 147 ГК РФ). В случае удовлетворения требования законного владельца ценной бумаги об исполнении удостоверенного ею обязательства одним или несколькими лицами из числа обязавшихся до него по ценной бумаге они приобретают право обратного требования (регресса) к остальным лицам, обязавшимся по ценной бумаге.

Отказ от исполнения обязательства, удостоверенного ценной бумагой, со ссылкой на отсутствие основания обязательства либо на его недействительность не допускается (п. 2 ст. 147 ГК РФ).

В случае утраты ценной бумаги на предъявителя и ордерной ценной бумаги производится восстановление прав по ним в судебном порядке, предусмотренном процессуальным законодательством.

В случаях, предусмотренных законодательством или в установленном им порядке, лицо, получившее специальную лицензию, может производить фиксацию прав, закрепляемых именной или ордерной ценной бумагой, в том числе в бездокументарной форме (с помощью средств электронно-вычислительной техники и пр.) (п. 1 ст. 149 ГК РФ). При этом применяются правила, установленные для ценных бумаг, если иное не вытекает из особенностей фиксации указанных прав.

Следует отметить, что лицо, осуществившее фиксацию права в бездокументарной форме, обязано по требованию обладателя права выдать ему документ, свидетельствующий о закрепленном праве.

В соответствии с законодательством (п. 2 ст. 149 ГК РФ) операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав. Передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться лицом, которое несет ответственность за сохранность официальных записей, обеспечение их конфиденциальности, представление правильных данных о таких записях, совершение официальных записей о проведенных операциях.

Таким образом, ценная бумага представляет собой форму капитала, отличную от его товарной, производственной и денежной формы, которая передается вместо него самого, обращается на рынке как товар и способна приносить доход. Держатели (владельцы) такого капитала отделимы от него, но при этом имеют на него все права, зарегистрированные в данных ценных бумагах.

Ценные бумаги могут выступать как средства платежа и обмена, что схоже с денежной формой капитала. Однако ценные бумаги как капитал имеют ряд отличительных свойств, таких, как:

- 1) возможность обмена на денежные средства в различных формах погашения, купля-продажа и прочие подобные операции, а также переуступка прав требования, залог и т.д.;
- 2) ценные бумаги могут использоваться при расчетах между партнерами и контрагентами, выступать в виде предмета залога, храниться в течение ряда лет и бессрочно, передаваться по наследству и дарению и т.д.

В соответствии с законодательством ценные бумаги подразделяются по видам субъектов прав, зарегистрированных данным видом ценных бумаг, в том числе:

- 1) предъявительские, то есть ценная бумага на предъявителя, в которой не фиксируется имя держателя, а ее обращение не требует регистрации;
- 2) именные, то есть ценные бумаги, выданные определенному лицу, указанному на бланке ценной бумаги и/или в реестре ее собственников;
- 3) ордерные, такие ценные бумаги включают в себя свойства и предъявительских, и именных ценных бумаг. На бланке данной ценной бумаги фиксируется не только имя владельца ценной бумаги, но при этом владелец может передать право владения другому лицу на основании своего приказа (ордера). Данное свойство является ее преимуществом, так как момент перехода прав на капитал производится вместе с передачей ценной бумаги.

При этом в мировой практике выделяются два вида ценных бумаг: основные и производные. Основные ценные бумаги представляют собой такие ценные бумаги, которые регистрируют имущественные права на какой-либо актив (товар, денежные средства, капитал, иное имущество, ресурсы и т.д.).

Производные ценные бумаги предоставляют право или обязательство на куплю-продажу товаров и финансовых инструментов в будущем по заранее установленной цене. Производными эти ценные бумаги являются потому, что их цена зависит от стоимости или значения базисной переменной элемента (переменной), лежащей в основе договора (контракта). При этом в качестве базисной переменной могут использоваться не только товары и финансовые инструменты, но и индексы, процентные ставки и валютные курсы. В целом целью производных ценных бумаг и финансовых инструментов является страхование (хеджирование) от определенных финансовых рисков либо получение дохода от торговых операций.

В свою очередь, основные ценные бумаги подразделяются на первичные и вторичные. При этом к первичным ценным бумагам относятся акции, облигации, векселя, закладные и другие виды ценных бумаг. К вторичным ценным бумагам относятся депозитарные расписки, варранты и др.

Варрант представляет собой вид сертификата, предусматривающий возможность приобретения пакета ценных бумаг по номинальной стоимости до их выпуска в обращение. Основной особенностью варранта является разрыв сроков приобретения сертификата и

приобретения ценных бумаг. При этом ценой варранта является величина, "исходящая" из прогноза курсовой стоимости данных ценных бумаг. Цена (премия) варранта выплачивается сразу при покупке варранта, а сами ценные бумаги оплачиваются непосредственно при их получении. Еще одной особенностью варранта является то, что от покупки ценных бумаг покупатель может отказаться, но уплаченная премия плательщику не возвращается.

Также варрантом называют дополнительное свидетельство, выдаваемое вместе с ценной бумагой, которое предоставляет право на дополнительные льготы владельцу ценной бумаги (акции, облигации, вексель, чек) по истечении определенного срока.

По основным признакам и характеристикам можно выделить следующую классификацию ценных бумаг:

Таблица 1

Классификация ценных бумаг

Классификационный признак	Виды ценных бумаг
1. Срок существования	1) срочные 2) бессрочные
2. Происхождение	1) первичные 2) вторичные
3. Форма существования	1) бумажные (документарные) 2) бездокументарные
4. Национальное происхождение	1) отечественные 2) иностранные
5. Тип использования	1) инвестиционные (капитальные) 2) некапитальные
6. Порядок владения	1) предъявительские 2) именные
7. Форма выпуска	1) эмиссионные 2) неэмиссионные
8. Форма собственности	1) государственные 2) негосударственные
9. Характер обращения	1) рыночные 2) нерыночные
10. Уровень риска	1) без риска 2) малорисковые 3) рискованные
11. Наличие дохода	1) доходные 2) бездоходные
12. Форма вложения	1) долговые 2) долевые 3) имущественно-расчетные
13. Экономическая сущность (вид прав)	1) акции 2) облигации 3) векселя и др.

Срочными ценными бумагами являются те ценные бумаги, которые не могут быть проданы в течение определенного периода (срока). Как правило, к таким ценным бумагам относятся акции строительного общества, которые не могут быть оплачены наличными по требованию и, следовательно, приносят более высокий процент.

К бессрчным ценным бумагам относятся такие ценные бумаги, как, например, некоторые правительственные облигации (консоли - правительственные ценные бумаги, не подлежащие выкупу) и некоторые долговые обязательства, в которых не указывается дата их погашения. Следует отметить, что цена бессрчных ценных бумаг с фиксированной ставкой процента на открытом рынке изменяется в направлении, обратном движению уровня процентной ставки.

Как уже отмечалось, к документарным ценным бумагам относятся ценные бумаги, которые представлены на бумажном носителе, имеющем определенную форму. Бездокументарные ценные бумаги - это те ценные бумаги, которые существуют не в форме документа на бумажном носителе, а фиксируемые в электронном виде и иными подобными способами.

Инвестиционные ценные бумаги представляют собой ценные бумаги инвестиционного фонда, по которым выплачивается прирост капитала на вложенные средства. При этом

инвестиционные фонды - это компании, вкладывающие капитал в акции других организаций с целью получения дохода с вложенного капитала.

Эмиссионные ценные бумаги могут быть как именными, так и на предъявителя. К именным эмиссионным ценным бумагам относятся ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца. Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя - это ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца.

Рыночные ценные бумаги представляют собой ценные бумаги (фондовые ценности, акции, облигации и др.), которые могут быть проданы и приобретены на фондовой бирже. При этом нерыночные ценные бумаги - это ценные бумаги, которые не могут продаваться и покупаться на фондовой бирже. К нерыночным ценным бумагам относятся сберегательные облигации и национальные сберегательные сертификаты, налоговые резервные сертификаты и др., которые не являются частью национального долга.

Основным классификационным признаком ценных бумаг является уровень их риска. При этом чем больше доходность ценной бумаги, тем выше риск по ней, и чем выше гарантированность ценной бумаги, тем меньше риск по ценной бумаге.

Как уже отмечалось, по форме вложения выделяют долевые ценные бумаги и долговые ценные бумаги.

К долевым ценным бумагам относятся акции, удостоверяющие долевое участие ее держателя в акционерном обществе. Доля такого участия определяется размером средств, имущества и других активов, вложенных в уставный капитал (номинальная стоимость). В соответствии с имеющимися акциями их держатель имеет право на получения части прибыли в виде дивидендов. Долевые ценные бумаги не имеют срока обращения, установленного заранее, и их держатель получает по ним дивиденды до тех пор, пока организация успешно функционирует.

Вложенный капитал владелец долевой ценной бумаги может вернуть путем ее продажи на вторичном рынке по рыночной (курсовой) стоимости на день продажи. При этом в случае если курсовая стоимость долевой ценной бумаги выше ее номинала, то величина превышения представляет собой эмиссионный доход.

Сумма реализованных акций по их номинальной стоимости представляет собой акционерный капитал общества и в бухгалтерском учете общества отражается по статье "Уставный капитал".

К долговым ценным бумагам относятся облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, опционы. Особенность данных долговых ценных бумаг заключается в том, что их держатель осуществляет вклады денежных средств или иного имущества в организацию, тем самым кредитует ее, а она, в свою очередь, выпускает или предлагает соответствующие ценные бумаги. К таким организациям относятся коммерческие банки, инвестиционные фонды, государство. При этом облигация обеспечивает своему держателю право на возврат вложенных средств через заранее установленный срок (погашение) и получение финансового дохода в течение срока действия облигации.

Кроме того, по форме вложения средств выделяют еще и имущественно-расчетные ценные бумаги. К таким ценным бумагам относятся векселя и товарно-распорядительные документы (варранты, коносаменты, дубликаты и инвестиционные накладные), которые могут быть объектом купли-продажи и условно относиться к ценным бумагам.

Следует отметить, что коносаментом признается транспортный документ, выписываемый при морских грузоперевозках перевозчиком (капитаном корабля или агентом морского транспортного предприятия) в удостоверение того, что товар принят им к перевозке.

Краткосрочные и долгосрочные облигации организации выпускают при формировании заемного капитала. Напомним, что облигация - это долговое обязательство эмитента, выпустившего ценные бумаги, уплатить держателю облигации в заранее установленный срок ее номинальную стоимость (погашение облигации) и, кроме того, уплачивать фиксированный и плавающий процент по ней (до погашения облигации).

Таким образом, облигации удостоверяют:

- 1) факт предоставления инвестором денежных средств эмитенту;
- 2) обязательство эмитента вернуть вложенные инвестором средства через определенный срок;
- 3) право инвестора получить в виде вознаграждения за предоставленные денежные средства определенную плату (процент) от номинальной стоимости облигации.

Таким образом, на основании вышесказанного можно выделить основные различия между акциями и облигациями, заключающиеся в следующем:

- 1) при покупке акции инвестор становится одним из собственников (участников) организации (долевые ценные бумаги). При этом при приобретении облигации инвестор получает права кредитора (долговые ценные бумаги);

2) доход по акциям существенно варьируется, так как зависит от результатов деятельности организации. При этом доход по облигациям является фиксированным. Кроме того, проценты по облигациям выплачиваются как минимум один раз в год в установленные сроки независимо от финансового состояния организации-эмитента до выплаты дивидендов;

3) держатели облигации имеют преимущественное право на распределение прибыли и активов организации при ее ликвидации;

4) акции приносят доход на протяжении всего времени существования организации, в то время как выплата процентов по облигациям осуществляется в течение строго определенного срока, оговоренного условиями займа.

Приобретенные облигации в бухгалтерском учете отражаются в сумме фактических затрат на их приобретение. На счетах учета приобретение облигаций отражается на счете 58 "Финансовые вложения", субсчет 58.2 "Долговые ценные бумаги".

Следует отметить, что облигации после их покупки могут быть размещены на вторичном фондовом рынке.

Облигации приобретаются на фондовом рынке по рыночной (договорной) стоимости, которая может отличаться от их номинальной стоимости. При этом к моменту погашения фактическая стоимость облигаций должна быть приведена к ее номиналу. В связи с этим в момент начисления процентов производится списание разницы между рыночной стоимостью облигации и ее номиналом равными частями.

Пример 5. ОАО "Капитал" приобрело облигации ОАО "Синестрол" сроком на 2 года из расчета 10 процентов годовых и номинальной стоимостью 1 000 000 руб. Цена приобретения облигаций составила 900 000 руб.

Ежегодно сумма дохода составит 100 000 руб. ($1\,000\,000 \times 10\%$). При этом разница между номинальной стоимостью и покупной стоимостью составит 100 000 руб. Исходя из этого ежегодно необходимо начислять доход от разницы между номинальной стоимостью и ценой приобретения в размере 50 000 руб. ($100\,000 \text{ руб.} / 2 \text{ года}$).

На счетах бухгалтерского учета оформление операций по покупке облигаций и начислению доходов по ним должно выглядеть следующим образом:

Дебет 58.2 Кредит 51

- отражена стоимость приобретения облигаций в размере 900 000 руб.;

Дебет 58.2 Кредит 99

- начислен ежегодный доход по облигациям в виде разницы между номинальной и покупной стоимостью в размере 50 000 руб.;

Дебет 76 Кредит 99

- отражена сумма ежегодно начисляемых процентов по облигациям в размере 100 000 руб.;

Дебет 51 Кредит 76

- получен на расчетный счет в банке доход по облигациям в виде процентов в размере 100 000 руб.

В связи с тем что начисление доходов по облигациям производится в течение всего срока действия облигации, то по истечении срока ее действия (к моменту ее погашения) по дебету счета 58.2 накопится сумма разницы между номинальной и покупной стоимостью облигаций и их оценка будет равна номинальной стоимости облигаций ($900\,000 \text{ руб.} + 100\,000 \text{ руб.}$).

Как уже было сказано, к долговым ценным бумагам также относятся сберегательные депозитные сертификаты. Депозитный сертификат представляет собой письменное свидетельство, выдаваемое банком инвестору денежных средств и подтверждающее их депонирование с получением в конце срока хранения вместе с начисленным доходом в виде процентов по депозитному сертификату.

Депозитные сертификаты могут быть именными и на предъявителя. При этом именной сертификат может быть объектом купли-продажи, а сертификат на предъявителя может быть средством платежа. Сберегательный депозитный сертификат оформляется банком в момент внесения вкладчиком денежных средств и по его желанию может быть выписан на имя вкладчика или на предъявителя. Депозитный сертификат имеет определенные реквизиты, при отсутствии которых сертификат считается недействительным.

Бухгалтерский учет операций по приобретению и реализации сберегательных депозитных сертификатов аналогичен бухгалтерскому учету операций по облигациям.

Одной из разновидностей сберегательных депозитных сертификатов является опцион. Опцион представляет собой один из видов ценных бумаг срочного контракта, подтверждающий право на совершение каких-либо операций с ценными бумагами в определенный момент времени, обмен привилегированных акций на обыкновенные, и наоборот, покупку работниками организации определенного числа акций на льготных условиях, а также долгосрочный выпуск облигаций

эмитентом. Кроме того, опционы могут быть предметом залога при получении кредитов банка и займов частных компаний.

Следует отметить, что в последнее время банки все чаще стали прибегать к новым видам кредитования, оказания дополнительных банковских услуг, новым видам вкладов. В том числе среди вкладов банки предлагают вкладчикам не только положить денежные средства на сбережение за определенный процент, но и получить на этом определенный доход с использованием различных инструментов. К таким инструментам относятся ценные бумаги, фьючерсы и опционы. При этом опционы являются для российской практики достаточно новым видом услуг, но достаточно привлекательным.

Как было сказано, опцион предоставляет своему владельцу право на покупку или продажу в течение установленного срока чего-либо по установленной фиксированной цене. При этом продавец опциона принимает на себя обязательство на покупку или продажу чего-либо. Следует отметить, что покупатель сам определяет, реализовывать ли ему свое право по опциону или нет. Таким образом, опцион для покупателя не является обязательным для исполнения в отличие от, например, фьючерсной сделки, которая должна быть исполнена обеими сторонами.

В случае если номинальная стоимость опциона выше его рыночной стоимости, то его покупатель получает прибыль в виде разницы между номинальной и рыночной стоимостью. Исходя из этого убытки покупателя ограничены только стоимостью опциона, то есть премией, которую он уплачивает продавцу, обязанному принять на себя все рыночные риски.

Таким образом, если рыночная стоимость опциона изменилась в выгодном для вкладчика направлении, то он исполняет свои права по опциону и получает прибыль. Если же рыночная стоимость опциона для вкладчика изменилась не в выгодном направлении, то он может не исполнять его условия и, таким образом, не несет никаких потерь, кроме первоначально уплаченной за него премии.

В настоящее время банковские услуги по вкладам для организаций основаны именно на опционах. В этом случае инвестор часть средств направляет на покупку опционов на выбранные им акции, а остальная часть средств направляется на банковский депозит или в надежные облигации отечественных организаций, приносящих стабильный гарантированный доход в виде установленного процента.

При таких условиях доход, полученный от размещения денежных средств в облигации или на депозиты, перекрывает затраты на опционы, что позволяет минимизировать или даже устранить все потери и в любом случае вернуть вложенные вкладчиком денежные средства. При этом благоприятные для инвестора условия рынка обеспечивают ему дополнительный доход.

Различают два вида опционов:

1) опционы на покупку (call options, далее - "колл"), предоставляющие право на покупку фьючерсного контракта, товара или других ценностей;

2) опционы на продажу (put options, далее - "пут"), предоставляющие право на продажу этого контракта.

Опцион "колл" предоставляет покупателю опциона право на покупку актива у продавца опциона по цене исполнения в установленные сроки или отказаться от этой покупки. При этом сначала инвестор приобретает "колл", ожидая повышения курсовой стоимости актива (акций), а затем он реализует (или не реализует) данное опционом право на покупку актива.

Опцион "пут" предоставляет покупателю опциона право на продажу актива по цене исполнения в установленные сроки продавцу опциона или отказаться от его продажи. При этом такой опцион приобретается тогда, когда инвестор ожидает падения курсовой стоимости актива.

Кроме того, опционы различаются по соотношению цены исполнения и текущей стоимости. В случае если цена исполнения опциона "колл" на рынке выше настоящей стоимости, заложенной в его основу, то такой опцион называется опционом "без денег". При этом опцион "пут" признается таковым в том случае, когда цена исполнения ниже текущей стоимости заложенных в его основу рыночных инструментов.

В случае если рыночная стоимость финансовых инструментов, заложенных в основу опциона "колл", выше цены его исполнения, то такой опцион называется "при деньгах". При этом опцион "пут" признается опционом "при деньгах", если текущая рыночная стоимость заложенных в его основу инструментов ниже цены исполнения опциона.

Еще одним видом долговых ценных бумаг являются фьючерсы (фьючерсные контракты), представляющие собой твердое обязательство по покупке или продаже ценных бумаг в указанный день по установленной цене в момент заключения контракта.

Следует отметить, что, в связи с тем что в последнее время ценные бумаги все чаще используются в качестве базисного актива срочного рынка, возникла необходимость проведения правового исследования так называемых расчетных фьючерсов. При использовании расчетного фьючерса фактической реальной передачи ценных бумаг и их полной оплаты не производится. Такие условия сделки оставляют данный финансовый инструмент как бы "вне закона". Однако его экономическая сущность и значимость достаточно велики, что только подтверждает

необходимость придания данной сделке законного юридического статуса. При этом необходимо расширить понятие "деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)", закрепленное ст. 6 Федерального закона N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", в соответствии с которым клиринговая деятельность представляет собой деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. При этом организации, осуществляющие клиринг по ценным бумагам, в связи с расчетами по операциям с ценными бумагами принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты.

Клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами. При этом минимальный размер специальных фондов клиринговых организаций устанавливается федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг по согласованию с ЦБ РФ.

Следует отметить, что с целью избежания определенных злоупотреблений необходимо установить четкий закрытый перечень конкретных операций, относящихся к операциям, связанным с ценными бумагами, в состав которых должен быть включен и фьючерс расчетный.

Фьючерсы могут исполняться (оплата вариационной маржи) только при наступлении даты исполнения, закрытия, установленной до начала торгов с конкретным базисным активом (видом ценных бумаг), или в течение периода времени с момента заключения фьючерсной сделки до установленной даты исполнения. При этом во втором случае ежедневно оплачиваемая сторонами вариационная маржа рассматривается относительно последнего расчета как предоплата или возврат предоплаты соответственно.

Следует отметить, что в основе фьючерсного контракта могут быть заложены товары или финансовые инструменты. При этом фьючерсные контракты, для которых базисными активами являются финансовые инструменты (ценные бумаги, фондовые индексы, валюта, банковские депозиты, драгоценные металлы), называются финансовыми фьючерсными контрактами.

Следует отметить, что в современных условиях рынка преимущественное развитие получили именно финансовые фьючерсные контракты, объемы которых существенно превышают объемы оборотов товарных фьючерсных контрактов.

Указанный финансовый инструмент и его обороты на рынке регламентируются Законом РФ от 20 февраля 1992 г. N 2383-1 "О товарных биржах и биржевой торговле". В соответствии со ст. 8 указанного Закона фьючерсная сделка представляет собой вид биржевой сделки, связанной с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара.

Кроме того, отметим, что на рынке ценных бумаг при совершении срочных сделок, для которых базисным активом являются эмиссионные ценные бумаги или фондовые индексы, фьючерсный контракт представляет собой договор купли-продажи базисного актива (договор на получение денежных средств на основании изменения цены базисного актива) с исполнением обязательств в заранее установленную дату в будущем, условия которого определены спецификацией организатора рынка ценных бумаг. При этом базисным активом признается товар, в отношении фактической поставки которого заключается фьючерсная сделка.

Важно заметить, что при выполнении следующих ниже перечисленных условий договор признается цессией, а не фьючерсным контрактом. В состав таких условий включаются:

- 1) на момент заключения договора контракт на поставку биржевого товара уже существует;
- 2) из условий договора возникли определенные обязательства;
- 3) условиями договора определены стороны указанных обязательств;
- 4) определены существенные условия договора.

Однако на российском и международном биржевом и внебиржевом рынках договоры цессии не имеют особого распространения.

При этом при заключении фьючерсного договора отсутствуют все либо одно из перечисленных условий базисного договора. Данное обстоятельство связано с тем, что предмет поставки по базисным договорам, как правило, физически еще не существует на момент заключения договора.

Как уже отмечалось, инвестиции подразделяются на финансовые инвестиции и реальные (капитальные вложения). Реальные инвестиции еще называют прямыми.

Прямые (реальные) инвестиции или капитальные вложения представляют собой инвестиции во внеоборотные активы, технологии и научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы. Указанные инвестиции носят характер капитальных вложений, которые осуществляются с целью повышения эффективности производства. Реальные инвестиции включают в себя две составляющие:

1) инвестиции в основной капитал - приобретение капитальных активов, то есть производственное оборудование, здания и сооружения производственного назначения;

2) инвестиции в товарно-материальные запасы, то есть оборотный капитал. Такие инвестиции представляют собой вложения в приобретение сырья, подлежащего использованию в производстве, или в приобретение готовых товаров. Коммерческие товарно-материальные запасы являются неотъемлемой частью всего экономического капитала организации. Их запасы так же необходимы, как и внеоборотный капитал.

Реальные инвестиции, в свою очередь, классифицируются на внутренние и внешние. Внутренние реальные инвестиции представляют собой вложения организации в собственное производство за счет собственных источников финансирования. Внешние инвестиции - это вложения внешних инвестиционных фондов и организаций в производство хозяйствующего субъекта.

Следует также отметить, что в составе реальных инвестиций выделяют валовые и чистые инвестиции. Валовые инвестиции - это общая сумма инвестированных средств, а чистые инвестиции представляют собой валовые инвестиции за вычетом издержек на возмещение основного капитала.

По срокам осуществления инвестиции подразделяются на долгосрочные (более одного года) и краткосрочные (сроком менее одного года).

При этом к долгосрочным инвестициям относятся:

1) вклады в уставные капиталы других организаций;

2) затраты на приобретение акций других организаций, не котируемых на организованном рынке ценных бумаг;

3) предоставленные организациям займы со сроком их возврата более одного года.

К краткосрочным инвестициям относятся:

1) вложения в акции других организаций, котируемые на организованном рынке ценных бумаг;

2) депозитные счета в банках;

3) вложения в сберегательные сертификаты и другие ликвидные финансовые активы.

Следует отметить, что в зависимости от вида вложений их срочность может изменяться. Так, облигации со сроком погашения более одного года относятся к краткосрочным финансовым вложениям, если они приобретены с целью перепродажи в течение одного года.

По характеру использования все инвестиции классифицируются следующим образом:

1) первичные инвестиции (нетто-инвестиции) - это вложения, осуществляемые при учреждении или приобретении организации;

2) экстенсивные инвестиции - это инвестиции, направленные на расширение производственного потенциала организации;

3) реинвестиции представляют собой направление временно свободных доходов, полученных в результате реализации инвестиционного проекта, на приобретение или изготовление новых средств производства с целью поддержания состава и структуры основного капитала организации;

4) инвестиции, направляемые на обновление оборудования;

5) инвестиции, направляемые на модернизацию технологического оборудования или технологических процессов;

6) инвестиции, направляемые на изменение программы выпуска готовой продукции;

7) диверсификационные инвестиции - это вложения, направляемые на изменение номенклатуры производимой продукции, создание новых видов продукции и организацию новых рынков сбыта;

8) инвестиции, направляемые на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, подготовку кадров, рекламу, охрану окружающей среды и т.д.;

9) брутто-инвестиции представляют собой инвестиции, состоящие из нетто-инвестиций и реинвестиций.

Говоря о классификации и видах инвестиций, нельзя не сказать об инвестициях, получающих в настоящее время все большее распространение, - рискованных инвестициях, или венчурном капитале.

Рисковые инвестиции представляют собой инвестиции, осуществляемые в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности и связанные с большим риском.

При этом венчурный капитал инвестируется в различные не связанные между собой инвестиционные проекты с целью быстрой окупаемости вложенных средств. Такие инвестиции, как правило, осуществляются путем приобретения части акций организации или предоставления ей ссуд, в том числе с правом их конверсии в акции. Осуществление рискованных инвестиций обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных компаний в областях новых технологий.

Венчурный капитал включает в себя различные формы его приложения, такие, как ссудный капитал, акционерный или предпринимательский.

В иностранной литературе также выделяется классификация инвестиций по признаку влияния и контроля:

- 1) участие без контроля (менее 20 процентов акций);
- 2) обеспечение существенного влияния (приобретение от 20 до 30 процентов акций);
- 3) обеспечение контроля (более 50 процентов акций);
- 4) обеспечение полного контроля (от 75 до 100 процентов акций).

В целом классификацию инвестиций можно представить в виде следующей таблицы.

Таблица 2

Классификация инвестиций

Классификационный признак	Вид инвестиций
1. По объектам вложений	1) реальные 2) финансовые
2. По характеру вложений	1) прямые 2) непрямые
3. По срокам вложений	1) краткосрочные 2) среднесрочные 3) долгосрочные
4. По форме собственности	1) государственные 2) частные 3) иностранные 4) совместные
5. По региональному признаку	1) зарубежные 2) внутренние
6. По объекту приложения	1) материальные (инвестиции в имущество) 2) финансовые (инвестиции в ценные бумаги) 3) нематериальные (инвестиции в подготовку кадров, исследования, рекламу и т.д.)

Инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важнейших функций, без которых невозможно нормальное развитие экономики предприятия и государства в целом, так как инвестиции направляются не только с целью получения прибыли (частные инвестиции), но и с целью регулирования экономики в целом и проведения определенной структурной политики (государственные инвестиции).

Инвестиции на макроуровне экономики являются необходимой основой для таких процессов, как

- 1) осуществление расширенного воспроизводства;
- 2) ускорение темпов научно-технического процесса;
- 3) улучшение качества и конкурентоспособности продукции;
- 4) создание необходимой сырьевой базы;
- 5) развитие здравоохранения, образования, культуры и прочих социальных сфер.

Инвестиции на микроуровне предназначены для таких процессов, как:

- 1) расширение и развитие производства организации;
- 2) модернизация основного капитала организации;
- 3) повышение технического уровня производства;
- 4) повышение качества выпускаемой продукции;
- 5) приобретение ценных бумаг и вложения в активы других организаций с целью получения прибыли и возможности управления организацией.

Инвестиции на микроуровне необходимы для нормального и бесперебойного функционирования предприятия, обеспечения его стабильного финансово-экономического состояния и максимизации прибыли.

Таким образом, инвестиции являются важнейшей экономической категорией и играют значительную роль как на макроуровне, так и на микроуровне, обеспечивая простое и расширенное воспроизводство, структурные преобразования, увеличение прибыли и на этой основе решение многих управленческих и финансово-экономических проблем не только в масштабах предприятия, но и в масштабах страны в целом.

Эффективность использования инвестиций в значительной степени зависит от структуры. При этом под структурой инвестиций понимается их состав по видам, направлениям использования и долям в общей сумме инвестиций.

В теории и практике различают общие и частные структуры инвестиций. При этом к общим инвестициям относятся их распределение на реальные (капитальные) и финансовые (портфельные) инвестиции. В общем объеме инвестиций, как правило, наибольшую долю вложений занимают реальные (капитальные) инвестиции.

К частным структурам инвестиций относят технологическую (распределение инвестиций по составу затрат), воспроизводственную, отраслевую (распределение и соотношение инвестиций по отраслям деятельности) и территориальную структуры.

Кроме того, выделяют структуру инвестиций по источникам финансирования и формам собственности.

Таким образом, имея четкое представление о категории "инвестиции", финансисты и аналитики могут получить возможность наиболее оптимального и рационального управления ими.

1.2. Инвестиционный процесс и его участники.

Инвестиционные проекты и их оценка

Говоря о проблеме управления инвестициями, следует также достаточно хорошо изучить весь инвестиционный процесс в целом, его участников и принципы функционирования.

Прежде всего следует отметить, что инвестиционный процесс представляет собой систему, так как обладает всеми ее признаками:

1) инвестиционный процесс включает в себя и субъект (инвестор), и объект (инвестируемое предприятие, организация);

2) содержит связь между ними (осуществление инвестирования с целью получения инвестиционного дохода);

3) содержит среду (инфраструктуру), в которой осуществляются инвестиции (инвестиционная среда).

При этом связь между субъектом и объектом инвестирования выступает не только системой, но и фактором, поскольку объединяет элементы в единое целое.

Следует отметить, что системный подход к инвестициям и инвестиционному процессу позволяет описать их сущность и понятия в целях управления ими.

В целом инвестиционный процесс можно представить как процесс привлечения инвесторов к объекту инвестиций, осуществляемый с целью получения управляемого инвестиционного дохода посредством осуществления инвестирования.

Кроме того, инвестиционный процесс можно рассматривать как общую развернутую во времени реализацию программы инвестирования. Исходя из этого основой инвестиционного процесса является процесс принятия инвестиционных решений с целью достижения постоянного инвестиционного контроля или влияния в управлении над объектом инвестирования посредством наиболее оптимального управления производимыми инвестициями.

Качество инвестиционного процесса зависит от инвестиционной среды, в которой осуществляется инвестиционный процесс. При этом под инвестиционной средой понимается сфера деятельности, определяющая специфику, особенности и общее содержание инвестиционного процесса.

В рамках различных инвестиционных процессов осуществляется множество инвестиционных проектов, рациональное управление которыми дает возможность инвестору достичь поставленных целей, то есть получить возможность управления или даже контроля объекта инвестирования, не говоря уже о получении чисто материальной прибыли.

Инвестиционный процесс состоит из нескольких стадий, так как успешная инвестиционная деятельность должна основываться на определенной инвестиционной стратегии. Оптимально и рационально сформированная стратегия инвестиционного процесса позволяет организации достичь поставленных целей путем:

1) разработки форм взаимодействия всех подразделений организации, задействованных в инвестиционном процессе с целью достижения поставленной задачи;

2) определения порядка разработки и согласования необходимой документации по инвестиционному процессу;

3) организации последовательности и взаимосвязи всех стадий процесса, позволяющей достичь поставленной цели с наибольшей эффективностью.

Таким образом, инвестиционный процесс может включать в себя несколько четко определенных стадий.

Первая стадия инвестиционного процесса является предынвестиционной. На данной стадии осуществляется генерация идеи будущих инвестиционных проектов. С этой целью проводится сбор первичной информации, осуществляется формулировка общей идеи проекта, а также

осуществляется первичный отбор источников инвестирования и направлений инвестиций. Особое значение на этой стадии имеет стратегический анализ условий осуществления инвестиционной деятельности и финансово-экономических показателей деятельности, позволяющий определить наиболее приоритетные направления реализации инвестиционных проектов. На этой стадии также следует разработать систему критериев отбора.

Кроме того, при определении общей концепции инвестиционных проектов необходимо установить источники финансирования и составить прогноз возможных доходов от реализации тех или иных инвестиционных проектов.

Таким образом, в процессе первой стадии инвестиционного процесса формируется основная инвестиционная проблема, а также определяются наиболее перспективные инвестиционные проекты и возможности их реализации.

Вторая стадия является инвестиционной. Данная стадия включает в себя несколько этапов. На первом этапе проводится детальная экспертиза всех представленных инвестиционных проектов. Экспертиза проектов заключается в проверке произведенных расчетов затрат и доходности инвестиционного проекта, а также проверке подготовленной технической и финансовой документации и других расчетах и проверках. Целью данного этапа является анализ возможных рисков, связанных с каждым инвестиционным проектом, и выбор наиболее экономически выгодных и рациональных решений для достижения необходимых результатов от реализации инвестиционного проекта. Кроме того, на данном этапе необходимо оценить эффективность инвестиционного проекта и разработать по нему бизнес-план.

На втором этапе осуществляется окончательный выбор наиболее оптимального инвестиционного проекта (проектов). При этом необходимо утвердить составленный бизнес-план и определить потенциальных кредиторов, а также подготовить необходимую информацию для инвесторов.

Третий этап заключается в непосредственных контактах с потенциальными инвесторами, предоставлении им бизнес-плана и прочей необходимой документации и в случае их утвердительного решения подписании необходимых договоров и открытии кредитной линии.

Важным моментом инвестиционной стадии является инвестиционный меморандум, от которого в значительной степени зависит успешность привлечения инвестиций. Меморандум должен включать в себя наиболее полную, но при этом минимально объемную информацию об организации, объекте инвестиций и инвестиционном проекте. Основная цель инвестиционного меморандума - заинтересовать инвестора в представленном инвестиционном проекте, познакомить его с деятельностью организации и ее финансовыми возможностями. Основными составными частями инвестиционного меморандума являются:

- 1) резюме;
- 2) подробное описание организации;
- 3) виды и описание деятельности;
- 4) маркетинг и программа реализации продукции (работ, услуг, товаров);
- 5) стратегия развития организации;
- 6) менеджмент и персонал организации;
- 7) рискованность проекта;
- 8) финансовая информация;
- 9) финансовые потребности;
- 10) приложения.

Резюме содержит краткое описание организации, ее основные виды деятельности и место на рынке. Кроме того, отражается основная идея инвестиционного проекта, а также потенциальные результаты его реализации, предполагаемые риски и методы их минимизации.

Затем приводится подробное описание организации, то есть хронология ее деятельности с момента создания по момент представления инвестиционного проекта. При этом необходимо отразить основные события деятельности организации во всех ее сферах. Кроме того, необходимо отразить организационно-правовую форму организации, а также смену собственников в случае, если данный факт имел место.

Третий раздел "Виды и описание деятельности" отражает описание осуществляемых видов деятельности. Иными словами, при осуществлении производственной деятельности отражаются виды выпускаемой продукции, приводятся сведения о ее объемах, производственных затратах, производственных мощностях на единицу продукции, рынках сбыта и прочие сведения, а также данные о патентах, торговой марке, научно-исследовательских и проектно-конструкторских работах. Кроме того, отражаются сведения о качестве и конкурентоспособности производимой продукции. При осуществлении торговой деятельности отражаются сведения о видах реализуемого товара (продукции), объемах реализации, рынках сбыта, а также качестве и конкурентоспособности товаров, торговой марке, лицензиях и пр. При выполнении работ, оказании услуг также необходимо отразить виды проводимых работ и оказываемых услуг, объемы их сдачи

и реализации, информацию о лицензиях и пр. Кроме того, в этом разделе могут быть отражены основные показатели финансовых результатов осуществляемой деятельности.

В четвертом разделе "Маркетинг и программа реализации продукции (работ, услуг, товаров)" отражается информация о доле организации на рынке, количестве ее существующих и потенциальных контрагентов, существующих и возможных конкурентах, а также потребностях и уровне цен. Кроме того, в данном разделе должны быть отражены структура продаж, система ценообразования, возможные рынки сбыта и т.д.

Пятый раздел "Стратегия развития организации" отражает основные направления дальнейшего развития организации в долгосрочной перспективе, то есть выход на новые рынки, расширение ассортимента продукции (работ, услуг, товаров) и пр. Кроме того, необходимо отразить возможности роста капитализации организации.

Раздел "Менеджмент и персонал организации" отражает организационную структуру компании и сведения об управленческом персонале.

Раздел "Рискованность проекта" отражает возможные риски при реализации представляемого инвестиционного проекта, а также методы их минимизации и пути снижения возможных убытков в случае проявления таких рисков.

Раздел "Финансовая информация" отражает основные показатели финансовой отчетности организации за ряд последних отчетных периодов, а также события и факты, повлекшие увеличение или снижение выручки от реализации и финансовых результатов.

В разделе "Финансовые потребности" отражаются причины и размер потребности организации в инвестировании. При этом необходимо отразить условия инвестирования, применяемые финансовые инструменты, обеспечение и гарантии, а также возможные издержки финансирования.

В приложениях, как правило, отражаются техническая документация, экономические, бухгалтерские и финансовые отчеты, аудиторские заключения и т.п.

Таким образом, принятие правильных инвестиционных решений зависит от разработки оптимального проекта и стратегии инвестиционного проекта, который в дальнейшем также поможет в управлении полученными инвестициями. В свою очередь, успехом привлечения инвестиций является тщательно продуманный инвестиционный меморандум.

Третья стадия представляет собой непосредственную реализацию проекта в зависимости от условий деятельности и конечной цели проекта. Особое значение при этом имеет мониторинг реализации проекта, то есть проводятся анализ и оценка основных показателей (индикаторов) реализации проекта, а также анализ соответствия фактических затрат и других показателей плановым и пр.

На четвертой стадии проводится аудит проекта - это так называемая постинвестиционная стадия. На данной стадии подводятся итоги реализации инвестиционного проекта, основанные на критериях эффективности использования инвестированных средств, достижения поставленных целей, возможности снижения риска, максимизации прибыли и пр.

Следует отметить, что непосредственного влияния на инвестиционный проект данный этап оказать не может, однако аудит инвестиционных проектов является важным этапом инвестиционного процесса, так как это может оказать влияние на будущие управленческие решения по привлечению инвестиций.

Инвестиционный процесс не может существовать сам по себе, им управляют участники инвестиционного процесса. Они осуществляют на него определенное влияние, а кто-то даже контроль и полное управление.

Участниками инвестиционного процесса выступают инвесторы, заказчики, исполнители, поставщики, пользователи и прочие участники.

При этом основную роль играют инвесторы - субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие инвестирование (вложение) собственных, заемных и (или) привлеченных средств в виде финансовых и других инвестиций в объект инвестирования. Инвесторами могут выступать физические или юридические лица на микро- и макроуровне, государственные организации, иностранные государства, международные организации и другие инвесторы - на макроуровне.

Среди участников инвестиционного процесса также выделяют заказчиков, представляющих собой физических и юридических лиц, уполномоченных на то инвесторами и осуществляющих реализацию инвестиционных проектов (п. 3 ст. 4 Закона от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ). При этом заказчики не вмешиваются в предпринимательскую и (или) иную деятельность других субъектов инвестиционной деятельности, если иное не предусмотрено договором между ними. Заказчиками могут быть инвесторы.

Заказчик, не являющийся инвестором, наделяется правами владения, пользования и распоряжения капитальными вложениями на период и в пределах полномочий, которые установлены договором и (или) государственным контрактом в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Исполнителями являются участники инвестиционного процесса, непосредственно осуществляющие инвестиционную деятельность.

Пользователями объектов капитальных вложений являются физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются указанные объекты. Пользователями объектов капитальных вложений могут быть инвесторы (п. 5 ст. 4 Закона от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ).

Кроме уже перечисленных участников, среди участников инвестиционного процесса также выделяют финансовые институты, представляющие собой одного из наиболее крупных участников инвестиционного процесса.

В виде финансовых институтов как участников инвестиционного процесса выступают организации и (или) частные лица, осуществляющие кредитно-финансовую деятельность.

В число финансовых институтов включаются инвестиционные банки; коммерческие банки; Центробанк России (иной государственный банк иностранного государства); инвестиционные фонды, аккумулирующие средства различных инвесторов и осуществляющие от их лица инвестирование в объект инвестиций; финансовые компании, занимающиеся кредитованием, выпуском ценных бумаг, а также занимающиеся фондовыми операциями; инвестиционные компании, являющиеся кредитно-финансовым институтом, мобилизующим средства частных инвесторов посредством эмиссии собственных ценных бумаг; финансово-промышленные группы, представляющие собой группу организаций (в том числе кредитно-финансовых и инвестиционных), объединение капитала которых производится путем консолидации, а также фондовые биржи.

Каждый из финансовых институтов функционирует в сфере финансовых рынков, управление ситуацией на которых, а также четкое знание их инфраструктуры являются одной из основных задач всех финансовых аналитиков и финансовых менеджеров.

Следует отметить, что финансовые рынки осуществляют практически те же функции, что и товарно-сырьевые рынки, обеспечивая своих участников всей необходимой информацией о спросе и предложении на все виды финансовых ресурсов и формируя цены указанных ресурсов. Реализация рынками этих функций предоставляет возможность выбора для потребителей, способствует управлению рисками, а также воздействует на финансово-инвестиционную деятельность организаций.

Следует отметить, что в современной экономике рынок финансовых услуг занимает одно из ведущих мест и является одной из наиболее динамично развивающихся.

В процессе своей деятельности любая организация выступает и в роли инвестора, и в роли объекта инвестирования. И это является неотъемлемой частью современной экономики и финансово-хозяйственной деятельности организаций.

В связи с тем что организации не всегда имеют высококвалифицированных специалистов в области инвестирования, они прибегают к услугам инвестиционных компаний, оказывающих такие финансовые услуги.

Следует отметить, что в настоящее время вложение капитала в его воспроизводство является одним из наиболее прибыльных форм вложений временно свободных средств.

Инвестирование средств - это инвестирование капитала с целью получения не только прибыли в виде материальной выгоды на счетах в банках, но и получения дополнительного влияния и контроля, о чем уже не раз говорилось. Инвестиции обладают теми же свойствами, что и капитал, то есть они являются стоимостью, способной самоувеличиваться. При этом денежный капитал выступает в денежной форме, а инвестиции могут приобретать любую форму (оборудование, иные средства производства, технологии и пр.).

Однако инвестирование капитала не может производиться само по себе. Не все организации могут содержать в своем штате подобных специалистов, что привело к появлению новых специалистов, оказывающих финансово-инвестиционные услуги, а значит, и к рынку инвестиционных услуг и финансовым рынкам.

Как правило, оказание инвестиционных услуг оформляется договором возмездного оказания услуг, регулируемого нормами гражданского законодательства (гл. 39).

К инвестиционным услугам относятся не только услуги по вложению и привлечению капитала, но также и по управлению своими денежными средствами на основе договора доверительного управления имуществом и средствами, регулируемого нормами гл. 53 ГК РФ.

Говоря о финансовых рынках и рынках финансовых услуг, следует отметить такое понятие, как "финансовый инструмент".

На рынке финансовых услуг особое место занимают так называемые разовые сделки, содержание которых отражается в рамках единого организационного договора (комплекса договоров). К таким разовым сделкам относятся сделки типа форвард, расчетный форвард, своп, РЕПО и т.п. Данные сделки в целом могут быть охарактеризованы как договор купли-продажи, предметом которого на рынке финансовых услуг являются, как правило, иностранная валюта или

эмиссионные ценные бумаги. Однако основной особенностью таких сделок является их правовая цель (кауза), содержанием которой является не столько приобретение имущества в собственность, сколько возможность получения дохода от оборота этого имущества. Такие сделки и получили название "финансовый инструмент".

Таким образом, финансовый инструмент представляет собой документ, удостоверяющий факт заключения разовой гражданско-правовой сделки в соответствии и на условиях, определенных в организационном договоре, а также определяющий конкретные количественные параметры данной сделки.

В целом финансовый рынок представляет собой специфическую сферу экономических отношений между участниками финансового рынка (продавцами и покупателями финансовых (денежных) ресурсов и инвестиционных ценностей), а также между стоимостью и потребительной стоимостью этих финансовых ресурсов, представляющую собой организованную или неформальную систему купли-продажи финансовых инструментов. Структура финансового рынка включает в себя систему других рынков. Таких, как валютный рынок, рынок ценных бумаг, рынок ссудного капитала и денежный рынок.

Таким образом, в рамках финансового рынка осуществляются обмен денежными средствами и иными активами, предоставление кредита, а также мобилизация капитала с целью инвестирования и воспроизводства вложенной стоимости средств или актива. Основную роль на финансовом рынке занимают финансовые институты, направляющие денежные потоки от собственников к заемщикам.

В целом финансовый рынок классифицируется по четырем основным признакам:

- 1) по сферам функционирования;
- 2) по срокам обращения финансовых средств;
- 3) по стадиям выпуска и обращения;
- 4) по организации торговли финансовыми инструментами.

Классификация финансовых рынков по сферам функционирования включает в себя три вида рынков:

- 1) фондовый рынок (рынок ценных бумаг);
- 2) ссудный рынок (кредитный рынок);
- 3) денежный (валютный) рынок.

На фондовом рынке, как правило, обращаются акции, корпоративные облигации, гибридные ценные бумаги (варранты, конвертируемые облигации), то есть собственный капитал организаций-инвесторов.

Ссудный (кредитный) рынок включает в себя долгосрочное обращение капиталов посредством банковских кредитов сроком более одного года. Таким образом, на ссудном рынке обращается долгосрочно заемный капитал.

К денежным рынкам могут быть отнесены операции по купле-продаже краткосрочных финансовых инструментов - векселей, казначейских билетов, обязательств, облигаций и ряда других финансовых инструментов. Валютный рынок занимает одно из ведущих мест на финансовом рынке, в рамках которого осуществляется купля-продажа валют крупными партиями. Непосредственными участниками валютных рынков являются банки, имеющие государственную лицензию. При этом Центральный банк ежедневно устанавливает официальный курс национальной валюты, а на валютных рынках устанавливаются так называемые курсы "спот" - цена валюты при мгновенной купле-продаже валюты и "форвард" - ожидаемая цена валюты.

Одним из наиболее известных валютных рынков является рынок FOREX (Foreign Exchange Market) - глобальный валютный рынок, осуществляющий обмен определенной суммы валюты одной страны на валюту другой по согласованному курсу на определенную дату. Следует отметить, что рынок FOREX не имеет определенного места торговли. FOREX представляет собой огромную сеть валютных дилеров, сосредоточенных по всем ведущим мировым финансовым центрам, соединенным между собой посредством телекоммуникаций.

Основными участниками валютного рынка являются коммерческие банки, валютные биржи, центральные банки, организации, осуществляющие внешнеторговые операции, инвестиционные фонды, брокерские компании, частные лица и прочие участники всего финансового рынка.

Ведущими валютами, занимающими основной объем операций на рынке FOREX, в настоящее время выступают доллар США (USD), евро (EUR), японская йена (JPY), швейцарский франк (CHF) и английский фунт стерлингов (GBP). Ежедневный объем конверсионных операций в мировом масштабе составляет около 2 триллионов долларов США. При этом объем операций по долларам США составляет 70%. Доля электронных брокеров составляет около 15% оборота рынка FOREX.

По срокам финансовых средств выделяют денежный рынок и рынок капиталов. Как уже отмечалось, денежный рынок представляет собой рынок краткосрочных ссуд, а также операций купли-продажи краткосрочных финансовых инструментов. На рынке капиталов осуществляется перераспределение долгосрочного заемного капитала.

По стадиям выпуска и обращения различают первичные и вторичные фондовые рынки. На первой стадии (первичный рынок) производится эмиссия ценных бумаг эмитентом, а на второй стадии (вторичный рынок) осуществляется их обращение, то есть размещение ценных бумаг среди инвесторов. В зависимости от особенностей обращения ценных бумаг на рынке различают рынки основных и производных ценных бумаг.

По организации торговли финансовыми инструментами различают организованные и неорганизованные. При этом среди организованных рынков различают биржевые рынки и внебиржевые электронные системы. Неорганизованный рынок может быть представлен телефонным рынком, рынком ОТС и уличным рынком.

Как уже отмечалось, на финансовых рынках обращаются различные финансовые инструменты, такие, как денежные средства, валютные средства, кредиты, ценные бумаги и другие. Финансовые инструменты также делятся на основные и производные. К основным финансовым инструментам относятся денежные средства, валюта, кредиты и другие финансовые инструменты, используемые с целью привлечения капитала. Производные финансовые инструменты используются для хеджирования (страхования) рисков возможных потерь от использования основных финансовых активов. Среди наиболее известных производных финансовых инструментов, как уже отмечалось, выделяют фьючерсы, опционы, варранты и другие.

В общих чертах фьючерсы (фьючерсные контракты) представляют собой договоры купли-продажи активов на перспективу по цене, зафиксированной на момент заключения фьючерса.

Опцион аналогичен фьючерсу, но его исполнение не является обязательным. Иными словами, опцион закрепляет за держателем право, но не возлагает на него обязанности исполнения договора.

Варрант представляет собой разновидность опциона, предоставляющий его держателю право на приобретение определенного количества ценных бумаг по фиксированной цене. Как правило, продаются вместе с облигациями, так как инвестор при этом становится не только кредитором, но и акционером.

Конвертируемые ценные бумаги представляют собой привилегированные ценные бумаги, предоставляющие их держателю возможность их обмена на обыкновенные ценные бумаги без внесения дополнительной платы.

В процессе своей инвестиционной деятельности организации и другие участники финансового рынка инвестиционной деятельности разрабатывают различные инвестиционные проекты с целью получения наибольшей доходности при наименьших затратах.

Российское законодательство определяет инвестиционный проект как обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимой проектно-сметной документации, разработанной в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план) (ст. 1 Закона от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ).

Говоря об инвестиционном проекте, нельзя не дать определение таким понятиям, как приоритетный инвестиционный проект и срок окупаемости инвестиционного проекта.

Так, в соответствии с Законом N 39-ФЗ приоритетный инвестиционный проект - это инвестиционный проект, суммарный объем капитальных вложений в который соответствует требованиям законодательства Российской Федерации, включенный в перечень, утверждаемый Правительством Российской Федерации.

Срок окупаемости инвестиционного проекта - это срок со дня начала финансирования инвестиционного проекта до дня, когда разность между накопленной суммой чистой прибыли с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретает положительное значение.

В условиях быстроразвивающейся инвестиционной деятельности во всем мире для каждого предприятия нужна оптимальная и рациональная инвестиционная политика. Важно не вложение средств и активов как таковое, а осуществление разумных вложений, способствующих достижению определенных, заранее предусмотренных целей в зависимости от проводимой организацией политики и условий осуществления деятельности. Для достижения таких целей необходим хорошо продуманный инвестиционный проект. Целью инвестиционных проектов могут быть и повышение рентабельности производства, и модернизация и (или) замена оборудования, и повышение эффективности, расширение производства, а также расширение и т.д.

Инвестиционный проект представляет собой проект, связанный с привлечением инвестиций и их реализацией. Основным инструментом реализации инвестиционного проекта является бизнес-план, отражающий технико-экономическое и финансовое обоснование эффективности производимых инвестиций.

Следует отметить, что в современных российских условиях привлечение инвестиций рассматривается менеджерами и руководителями только как получение банковского кредита.

Причем никаких инвестиционных проектов как таковых никто не составляет. Хотя вновь создаваемые организации для получения кредита на развитие деятельности все же представляют бизнес-план, а уже существующие организации должны представить бухгалтерскую отчетность.

В то же время европейские и другие страны уже давно рассматривают проблему привлечения инвестиций на более широком уровне. Крупные предприятия, желающие привлечь инвесторов (не только банки, но и другие предприятия), разрабатывают именно инвестиционный проект. Следствием таких подходов является отсутствие стремления отечественных и иностранных инвесторов осуществлять вложения в российские предприятия. Однако в последнее время многие крупные предприятия все же стали прибегать к разработке инвестиционных проектов, способных привлечь инвесторов.

Все российские организации условно можно разделить на две группы:

1) крупные предприятия, имеющие возможность привлечь российские и иностранные консалтинговые компании с целью подготовки и реализации инвестиционного проекта для получения инвестиций и достижения более крупных масштабов деятельности. К таким организациям относятся отечественные монополии: РАО "ЕЭС России", РАО "Газпром", нефтяные компании, крупнейшие предприятия добывающей промышленности и компании, работающие в сфере hi-tech;

2) мелкие и средние предприятия.

Именно вторая группа компаний и должна в большей степени привлекать инвестиции, так как больше в них нуждается. При этом именно они и не способны разработать полноценный бизнес-план инвестиционного проекта в связи с недостатком профессионализма среднего и высшего звена управления, а также недостатком средств для привлечения консалтинговых компаний со стороны для подготовки такого масштабного проекта.

Еще одной проблемой привлечения инвестиций является проблема управления ими, то есть организации, способные привлечь инвестиции, могут оказаться совершенно не способными управлять полученными средствами, что также отталкивает инвесторов.

В западноевропейских организациях существует отдельный персонал по управлению инвестициями, профессиональная деятельность которого направлена на разработку оптимальных решений по вопросу управления инвестициями с целью достижения поставленных целей в соответствии с ранее разработанным бизнес-планом инвестиционного проекта.

При принятии решения о привлечении инвестиций следует проанализировать все возможные источники финансирования, а уже затем строить инвестиционный проект.

Среди основных источников инвестиций в уже действующее предприятие и вновь создаваемое выделяют:

- 1) инвестиции за счет собственных средств;
- 2) инвестиции за счет банковских кредитов;
- 3) инвестиции путем создания открытого акционерного общества;
- 4) совместные предприятия со стопроцентным иностранным капиталом и др.

В случае использования собственных средств основными источниками инвестирования являются амортизационные отчисления и чистая прибыль. Такой способ инвестирования, как правило, используется для поддержания непрерывной действующей деятельности. Однако и для таких видов инвестирования необходимы правильный расчет вложенных средств и программа их эффективного использования. С этой целью организации ведут управленческий (производственный) учет затрат, проводят сметное (бюджетное) планирование, проводят анализ вложенных средств и эффективность их использования. Этим занимаются экономисты (экономико-аналитический отдел) организации, задача которых выявить эффективные направления инвестирования, их использование и рентабельность произведенных вложений.

Использование кредитов является одним из наиболее распространенных в России способов привлечения инвестиций. Для получения банковского кредита организации должны представить технико-экономическое обоснование эффективности использования денежных ресурсов. С этой целью банку предоставляется финансовая отчетность организации в составе бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств, на основании которой банк проводит анализ финансового состояния организации, доходности его деятельности, ликвидности, эффективности вложения кредитных ресурсов, менеджмента, планируемой стратегии маркетинга и пр. Иными словами, необходим бизнес-план мероприятия, на который требуются денежные средства.

Создание открытого акционерного общества в российской практике как способ привлечения инвестиций в действующую деятельность пока распространения не имеет. Это связано с тем, что преобразование закрытого акционерного общества в открытое достаточно сложный, трудоемкий и дорогостоящий процесс. При вновь создаваемой организации такой способ привлечения инвестиций весьма возможен.

Для создания открытого акционерного общества потенциальным инвесторам необходимо представить не только бизнес-план, но и план по размещению эмитируемых акций на первичном и (или) вторичном фондовых рынках в зависимости от принятой в организации стратегии.

Создание совместного предприятия со стопроцентным иностранным капиталом является одним из самых распространенных способов привлечения иностранных инвестиций. В этом случае иностранный инвестор полностью контролирует процесс управления организацией, сбытовую политику, финансовые потоки и разрабатывает стратегию и тактику их внедрения в организации.

Следует отметить, что все инвестиционные проекты делятся на тактические и стратегические. Целью тактических проектов является привлечение инвестиций для изменения объемов производства, повышения качества продукции, модернизации оборудования и др. Стратегические проекты направлены на изменение форм собственности, качественное изменение характера производства и другие цели.

Успешность прямых инвестиций заключается в системном подходе к оценке инвестиционной стоимости и рисков инвестиционных проектов.

Исходя из классической теории стоимости, основанной на подходе Миллера-Модильяни, доходность вложений инвестора (ROE - Return on Earnings) определяется следующим образом:

$$ROE = [(1 - T) \times (R - I)] / [(1 - D/C)],$$

где D/C - доля заемных (привлеченных) средств, непосредственно управляемых инвестором;

R - рентабельность проекта, обусловленная конъюнктурой цен на рынках сырья и продукции;

T - налоговая нагрузка;

I - стоимость привлеченных средств.

В соответствии с Законом РФ от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ под совокупной налоговой нагрузкой понимается расчетный суммарный объем денежных средств, подлежащих уплате в виде ввозных таможенных пошлин (за исключением особых видов пошлин, вызванных применением мер по защите экономических интересов Российской Федерации при осуществлении внешней торговли товарами в соответствии с законодательством Российской Федерации), федеральных налогов (за исключением акцизов, налога на добавленную стоимость на товары, производимые на территории Российской Федерации) и взносов в государственные внебюджетные фонды (за исключением взносов в Пенсионный фонд Российской Федерации) инвестором, осуществляющим инвестиционный проект, на день начала финансирования инвестиционного проекта.

При этом зависимость I от D/C является прямой, то есть чем больше налоговая нагрузка, тем дороже становятся кредиты. В то же время зависимость I от R является обратной, то есть кредитование высокорентабельных проектов более простое и рентабельное. Кроме того, показатель I снижается при повышении качества управления проектом.

Также особое значение имеют проектные риски, которые должны быть учтены в стоимости заемных средств.

Таким образом, доходность инвестиций представляет собой определенную зависимость от различных критериев оценки. В связи с этим для повышения уровня доходности инвестиций необходимо проводить меры по оптимизации всех факторов, влияющих на доходность вложений. С этой целью квалифицированный проектный инвестор должен разработать оптимальную инвестиционную стратегию, в которой должны быть закреплены основные задачи инвестирования:

- 1) увеличение доли заемных средств с сохранением их стоимости;
- 2) уменьшение стоимости привлеченных средств путем эффективного использования финансовых инструментов;
- 3) снижение налоговой нагрузки путем оптимизации и налогового планирования;
- 4) обеспечение эффективного управления проектом;
- 5) риск-менеджмент.

Перед финансовыми аналитиками всегда стоит задача выбора источников финансирования проекта, а также определения эффективности их использования, последовательности и комбинаций.

Как уже отмечалось, среди источников финансирования выделяют собственные средства. Так, финансирование проекта за счет собственных средств, как правило, осуществляется за счет внутренних займов, реже за счет вкладов в уставный капитал. Кроме того, используется реинвестирование прибыли, как правило, через паевые инвестиционные фонды, создаваемые инвесторами для финансирования проектов в целях налоговой оптимизации. С целью финансирования новых проектов также привлекаются средства новых акционеров путем размещения акций.

Еще одним источником финансирования являются заемные средства в виде кредитования и облигационных займов. Их стоимость по каждому проекту зависит от отраслевой специфики и схемы финансирования в целом.

Следует отметить, что необходимость в финансовых инструментах на различных стадиях инвестиционного проекта отличается. Так, в начальной стадии инвестиционного проекта возникает потребность в инвестициях, устойчивых к высоким рискам. К таким инвестициям относятся финансирование за счет средств венчурных фондов или частных инвесторов, а также эмиссии векселей. В процессе развития инвестиционного проекта инвестиционные риски, как правило, снижаются, что дает возможность привлечь эффективное облигационное финансирование.

Как уже отмечалось, для любого инвестиционного проекта необходимо составление соответствующим образом бизнес-плана. Причем он требуется как для вновь создаваемого предприятия, так и для уже действующего.

Бизнес-план включает в себя следующие разделы:

- 1) введение;
- 2) описание организации;
- 3) описание планируемой к производству (реализации) продукции (услуг, товаров);
- 4) анализ рынка и конкурентов;
- 5) маркетинговые исследования;
- 6) план производства (реализации);
- 7) организационный план;
- 8) финансовый и инвестиционный (стратегия финансирования) планы;
- 9) резюме;
- 10) приложения.

Таким образом, в бизнес-плане отражается подробное описание финансового плана и стратегии финансирования в организации, а также проводятся анализ эффективности инвестиционного проекта и оценка рисков. Кроме того, в бизнес-плане необходимо отразить мероприятия, разработанные для минимизации рисков.

Так, раздел "Финансовый план" бизнес-плана содержит описание основных этапов планирования финансового обеспечения деятельности организации с целью наиболее эффективного использования вложенных средств. При этом данный раздел должен содержать такие планово-отчетные документы, как:

- 1) оперативный план развития деятельности организации на целевых рынках по каждому товару и рынку;
- 2) отчет о прибылях и убытках;
- 3) отчет о движении денежных средств;
- 4) балансовый отчет, отражающий результаты деятельности организации за отчетный период.

Следует отметить, что основные требования к разработке финансовых планов инвестиционных проектов для всех видов деятельности особо не отличаются. При этом анализ финансового плана должен содержать всю необходимую информацию для проведения такого анализа с отражением таких показателей, как:

- 1) производство и (или) реализация продукции (товаров, работ, услуг);
- 2) себестоимость производства и или расходы на продажу;
- 3) амортизационные отчисления;
- 4) структура финансирования;
- 5) оплата кредитных ресурсов и пр.

Одной из основных задач финансовых аналитиков как инвестируемой организации, так и инвестора является оценка эффективности произведенных вложений.

В процессе анализа текущей деятельности организации и эффективности использования привлеченных средств в первую очередь необходимо оценить эффективность текущей деятельности организации в качестве потенциального заемщика или реципиента инвестиций. Анализ эффективности деятельности организации осуществляется по ряду различных финансовых коэффициентов и показателей, а также по их соответствию нормам и плановым величинам. Такой анализ осуществляется на основе форм бухгалтерской отчетности. Кроме того, необходимо проанализировать величину и уровень денежных потоков.

Целью анализа финансовой отчетности является оценка финансово-экономического состояния организации, ее имущественного положения, а также результатов деятельности за ряд отчетных периодов. Как уже отмечалось, основным источником анализа финансовой деятельности организации является ее финансовая отчетность, и главным образом баланс и отчет о прибылях и убытках.

Следует отметить, что с целью наиболее рационального и эффективного анализа квалифицированные специалисты в области финансов, а также экономисты проводят глубокий анализ каждого коэффициента и показателя. Для получения наиболее полной информации о текущей деятельности организации и ее финансовом положении необходим рациональный подход к формированию и анализу такой информации. Так, при составлении отчета о прибылях и убытках рационально использовать два подхода к его построению, чтобы принять наиболее оптимальные

инвестиционные решения по управлению инвестициями. Во-первых, отчет о прибылях и убытках может быть построен методом калькулирования, при котором подразделение расходов производится в зависимости от их функциональности. Во-вторых, при построении отчета о прибылях и убытках может использоваться метод директ-кост, отражающий прямо пропорциональную взаимосвязь между объемами продаж и себестоимостью продукции (товаров, работ, услуг).

Следует отметить, что второй метод построения отчета и проведения анализа позволяет провести наиболее рациональный анализ. Прибыль, определенная с учетом переменных и постоянных затрат, дает возможность наиболее точно определить доходность данного инвестиционного проекта. В связи с тем что изменение переменных расходов находится в прямой зависимости от объемов производства (продаж), возникает достаточно большая разница между маржинальным доходом и валовой прибылью. Маржинальным доходом признается разница между выручкой и совокупными переменными расходами, в том числе производственными и административными. При этом валовая прибыль определяется как разница между выручкой и производственной себестоимостью реализованной продукции (товаров, работ, услуг) (в том числе косвенные расходы). Определение этих показателей имеет особое значение для финансовых аналитиков и экономистов, ведущих управленческий учет.

Еще одним важным показателем деятельности организации, необходимым для анализа эффективности инвестиций, является показатель чистых текущих активов (оборотный капитал). Данный показатель представляет собой разницу между текущими активами и текущими обязательствами. При этом сумма оборотных активов и внеоборотных активов представляет собой чистые (нетто) активы.

Следует также отметить, что для привлечения иностранных инвестиций бизнес-план инвестиционного проекта должен быть основан на финансовой отчетности, составленной в соответствии с требованиями международных стандартов, что является еще одной проблемой для российских организаций, которым необходимы инвестиции.

Основными требованиями к информации, предоставляемой инвесторам, является ее полезность при принятии инвестиционных решений. С этой целью финансовая отчетность должна максимально точно отражать реальное финансовое положение организации.

Основными элементами финансовой отчетности, необходимыми для принятия управленческих и инвестиционных решений, являются активы, пассивы, доходы, расходы, прибыль и убытки. При этом активы и пассивы характеризуют средства организации, их источники финансирования и обязательства на отчетную дату. Доходы, расходы, прибыль и убытки, в свою очередь, отражают операции и события хозяйственной деятельности организации, повлиявшие на финансовое положение организации в течение отчетного периода и обусловившие изменение ее активов и пассивов.

К основным методам анализа финансовой отчетности относятся:

1) чтение отчетности как источника необходимой информации;

2) горизонтальный анализ отчетности, который основан на анализе самих величин и темпов роста (снижения). С этой целью строится одна или несколько аналитических таблиц, в которых абсолютные показатели дополнены относительными темпами роста (снижения). При этом не только проводится анализ смежных периодов с целью определения и анализа изменения отдельных показателей, но и производится прогноз их значений, основанный на анализе показателей и темпов роста (снижения) за ряд периодов. Иными словами, горизонтальный анализ дает возможность проанализировать имущественно-финансовое положение организации в динамике. В процессе горизонтального анализа определяется характер изменения каждого показателя отчетности за ряд интересующих инвестора периодов. При проведении горизонтального анализа данные по каждому показателю на начало отчетного периода принимаются за 100%, после чего рассчитывается абсолютный прирост (снижение) каждого показателя. Отношение величины прироста (снижения) к базовой величине характеризует темп изменения. Также следует отметить, что в процессе горизонтального анализа определяются основные тенденции деятельности организации и структурные сдвиги в ее развитии. При нормальном развитии организации на протяжении всего рассматриваемого периода должна отмечаться положительная динамика основных показателей. Особое значение имеет соотношение темпов роста прибыли ($T_{пр}$), реализации ($T_{р}$) и активов

($T_{ак}$), выражающееся следующим неравенством:

$$T_{пр} > T_{р} > T_{ак} > 100\%.$$

Исходя из этого неравенства прибыль должна возрастать более быстрыми темпами, чем реализация, темпы роста которой должны быть выше, чем темпы роста активов, которые, в свою очередь, должны превышать 100%. Следует отметить, что постоянное невыполнение указанного условия ведет к финансовым трудностям организации. При этом временные несоответствия темпов роста могут быть обусловлены освоением новых производств, реконструкцией, модернизацией оборудования, которые в текущем периоде являются причиной более высоких темпов роста активов и временного снижения темпов роста прибылей и реализации;

3) вертикальный анализ отражает структуру средств организации и их источников;

4) трендовый анализ основан на расчете отклонений показателей отчетности за ряд рассматриваемых периодов от уровня базисного периода, для которого все показатели принимаются за 100%. Такой анализ очень близок к горизонтальному, однако при проведении трендового анализа целью является определение причин имеющих место отклонений;

5) расчет финансовых коэффициентов и их анализ. Анализ финансовых коэффициентов позволяет определить соответствующий показатель и сравнить его с нормативным и плановым значением этого показателя. При этом необходимо учитывать специфику и условия деятельности организации, структуру рынка и прочие факторы. Следует отметить, что для финансового менеджмента финансовые коэффициенты имеют особое значение, так как являются основой для оценки деятельности организации инвесторами и кредиторами.

Как уже было сказано, анализ финансового состояния организации основан на анализе основных показателей финансовой отчетности, отражающих финансовое положение организации и эффективность использования привлеченных средств. При этом анализ текущей деятельности организации, как правило, основан на анализе основных трех групп показателей, среди которых:

1) показатели прибыли и рентабельности;

2) показатели финансового положения;

3) показатели платежеспособности.

Первая группа показателей является основным критерием оценки эффективности деятельности организации. Показатель валовой прибыли представляет собой разность между выручкой от реализации и себестоимостью продукции (товаров, работ, услуг). При этом коэффициент валовой прибыли показывает процент превышения выручки от реализации товаров (продукции, работ, услуг). Данный показатель является основой для построения стратегии организации, а также эффективности производства, закупок и ценовой политики. Так, повышение коэффициента валовой прибыли может говорить о снижении себестоимости продаж.

Еще одним показателем, характеризующим текущую деятельность организации, является коэффициент рентабельности продаж. Коэффициент рентабельности продаж отражает долю валовой, чистой и операционной прибыли на одну единицу продаж. Данный показатель определяется путем деления соответствующей суммы прибыли на выручку от реализации. При этом есть возможность определить долю издержек по каждому их виду (производственные, накладные, административные и пр.) в расчете на единицу реализованной продукции. Анализ указанных показателей в динамике является основой эффективного управления затратами на производство и расходами на продажу.

Коэффициент рентабельности активов показывает, сколько единиц денежных средств необходимо организации для получения единицы прибыли, а также отражает способность организации использовать свой оборотный и внеоборотный капиталы. Данный коэффициент также может использоваться для определения конкурентоспособности организации в сравнении с общеотраслевыми показателями. Следует отметить, что при определении этого показателя в сумму активов включаются как собственные средства организации, так и заемные и привлеченные.

Коэффициент рентабельности собственного и заемного капитала отражает эффективность использования собственного и заемного капитала, то есть он показывает сумму прибыли, полученную за счет собственных и заемных средств.

При этом необходимо отметить, что сумма прибыли до налогообложения является более точной, так как уровень налоговой нагрузки не зависит от менеджмента организации, а регулируется политикой государства. Кроме того, уровень выплачиваемых процентов за пользование заемными средствами также не зависит от уровня управления организацией. В связи с этим коэффициент рентабельности собственного и заемного капитала может быть представлен следующим образом:

$$K_{СЭК} = ЧП / (СК + ЗК),$$

где ЧП - чистая прибыль;
СК - сумма собственного капитала;

ЗК - сумма заемного капитала.

Показатель рентабельности акционерного капитала отражает уровень доходности вложений акционеров. При этом данный показатель включает в себя два коэффициента:

1) прибыль на одну акцию:

$$П_{\text{ед.ак}} = \frac{ЧД}{SUM A_{\text{ср}}},$$

где ЧД - чистый доход акционеров;

$SUM A_{\text{ср}}$ - среднее количество обращающихся акций;

2) коэффициент выплаты дивидендов:

$$K_{\text{вд}} = \frac{Д}{ЧП},$$

где Д - сумма дивидендов;

ЧП - сумма чистой прибыли.

Коэффициент выплаты дивидендов отражает долю суммы дивидендов в общей чистой прибыли акционерного общества.

Показатель прибыли на одну акцию обязательно отражается в отчете о прибылях и убытках, представляемом инвесторам для рассмотрения инвестиционного проекта акционерными обществами. Строка "Базовая прибыль (убыток) на акцию" отражает базовую прибыль (убыток) в расчете на одну акцию.

Данный показатель определяется в соответствии с требованиями Методических рекомендаций по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, утвержденных Приказом Минфина России от 21 марта 2000 г. N 29н. Согласно этим Рекомендациям базовая прибыль (убыток) на акцию определяется как отношение базовой прибыли (убытка) отчетного периода к средневзвешенному количеству обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода.

Базовая прибыль (убыток) отчетного периода определяется путем уменьшения (увеличения) прибыли (убытка) отчетного периода, остающейся в распоряжении организации после налогообложения и других обязательств платежей в бюджет и внебюджетные фонды, на сумму дивидендов по привилегированным акциям, начисленным их владельцам за отчетный период. При исчислении базовой прибыли (убытка) отчетного периода не учитываются дивиденды по привилегированным акциям, в том числе по кумулятивным, за предыдущие отчетные периоды, которые были выплачены или объявлены в течение отчетного периода. Средневзвешенное количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода, определяется путем суммирования количества обыкновенных акций, находящихся в обращении на первое число каждого календарного месяца отчетного периода, и деления полученной суммы на число календарных месяцев в отчетном периоде. Обыкновенные акции включаются в расчет их средневзвешенного количества с момента возникновения прав на обыкновенные акции у их первых владельцев, за исключением случаев, предусмотренных указанными Методическими рекомендациями (п. 7). Для расчета средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении, используются данные реестра акционеров общества на первое число каждого календарного месяца отчетного периода.

Данные о средневзвешенном количестве обыкновенных акций, находящихся в обращении, корректируются в случаях:

1) размещения акционерным обществом обыкновенных акций без их оплаты, не влияющего на распределение прибыли между акционерами;

2) размещения дополнительных обыкновенных акций по цене ниже рыночной стоимости.

При этом рыночная стоимость ценных бумаг определяется в соответствии с Федеральным законом от 26.12.1995 N 208-ФЗ.

При размещении акционерным обществом обыкновенных акций без оплаты путем распределения их среди акционеров общества каждому акционеру - владельцу обыкновенных акций распределяется целое число обыкновенных акций, пропорциональное числу принадлежащих ему обыкновенных акций. К указанному виду размещения относятся дробление и консолидация обыкновенных акций, в том числе выпуск дополнительных акций в пределах сумм дооценки основных средств, направленных на увеличение уставного капитала.

Для целей обеспечения сравнимости средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении, на начало и конец отчетного периода обыкновенные акции считаются размещенными на начало отчетного периода. При этом количество обыкновенных акций, находящихся в обращении до даты указанного размещения, при расчете их средневзвешенного

количества увеличивается (уменьшается) в той же пропорции, в какой оно было увеличено (уменьшено) в результате такого размещения.

При размещении обыкновенных акций по цене ниже их рыночной стоимости в случаях, предусмотренных Федеральным законом N 208-ФЗ, для целей расчета базовой прибыли (убытка) на акцию все обыкновенные акции, находящиеся в обращении до размещения, предполагаются оплаченными по цене ниже рыночной стоимости при соответствующем увеличении их количества.

Количество обыкновенных акций, находящихся в обращении до указанного размещения, корректируется в зависимости от соотношения рыночной стоимости на дату окончания размещения и средней расчетной стоимости обыкновенных акций, находящихся в обращении.

Следует отметить, что показатели прибыли и рентабельности деятельности организации имеют особое значение для оценки стратегического планирования развития деятельности организации, а также ее менеджмента, управления ресурсами и издержками производства и обращения, маркетинга и сбытовой деятельности.

Немаловажное значение в оценке финансового положения организации имеют показатели ликвидности и оборачиваемости средств и капитала.

Показатели ликвидности включают в себя коэффициенты текущей, срочной и абсолютной ликвидности. Анализ показателей ликвидности основан на анализе показателей бухгалтерского баланса, так как он характеризует финансовое положение организации на определенную отчетную дату и отражает ресурсы организации в единой денежной оценке по их составу и направлениям использования, с одной стороны (актив), и по источникам их финансирования - с другой (пассив). Активы и обязательства, отраженные в балансе, делятся на четыре группы по степени их ликвидности:

I группа активов - А1 - наиболее ликвидные (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения);

II группа активов - А2 - быстрореализуемые активы (готовая продукция, товары отгруженные, краткосрочная дебиторская задолженность);

III группа активов - А3 - медленно реализуемые активы (производственные запасы, долгосрочная дебиторская задолженность);

IV группа активов - А4 - трудно реализуемые активы (внеоборотные активы);

I группа пассивов - П1 - наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность и кредиты банка, сроки оплаты по которым уже наступили);

II группа пассивов - П2 - среднесрочные обязательства (краткосрочные кредиты и займы);

III группа пассивов - П3 - долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы);

IV группа пассивов - П4 - постоянные (устойчивые) пассивы (собственный акционерный капитал, находящийся в постоянном распоряжении организации).

Бухгалтерский баланс организации считается абсолютно ликвидным, если выполняются следующие условия: $A1 \geq P1$, $A2 \geq P2$, $A3 \geq P3$, $A4 \leq P4$.

Также следует отметить, что текущими активами признаются оборотные средства, а текущими пассивами - кредиторская задолженность и краткосрочные кредиты. При этом разность текущих активов и текущих пассивов составляет собственный (чистый) оборотный капитал организации.

При анализе текущей деятельности организации и ее ликвидности по величине собственных оборотных средств можно судить о том, достаточными ли постоянными ресурсами обладает организация для финансирования постоянных активов. В случае если собственные оборотные средства больше нуля, то постоянные пассивы больше постоянных активов, а следовательно, организация использует больше постоянных ресурсов, чем это необходимо для финансирования постоянных затрат.

В случае если у организации возникает недостаток собственных оборотных средств, то это говорит о текущей финансовой потребности в оборотных средствах. Текущая финансовая потребность определяется как разность текущих активов (за вычетом денежных средств) и текущих пассивов.

Коэффициент текущей ликвидности показывает, достаточными ли средствами обладает организация для погашения краткосрочных обязательств за отчетный период. Данный коэффициент определяется следующим образом:

$$K_{\text{ТЛ}} = \text{ТА} / \text{ТП},$$

где ТА - текущие активы;

ТП - текущие пассивы.

Следует отметить, что в соответствии с общепринятыми международными стандартами нормой для коэффициента текущей ликвидности считается показатель, находящийся в диапазоне от 1 до 2. В случае если соотношение текущих активов и текущих пассивов менее 1, то это

свидетельствует о том, что организация не имеет достаточных средств для погашения краткосрочных обязательств. Если же это соотношение больше 2, то это признак того, что организация располагает большими средствами, чем ее возможности эффективного использования этих средств.

Коэффициент срочной ликвидности отражает соотношение ликвидных средств и краткосрочной задолженности, показывающее возможность быстрого погашения текущих обязательств. Данный показатель определяется следующим образом:

$$K_{\text{сл}} = (A1 + A2) / (П1 + П2),$$

где A1 и A2 - наиболее ликвидные и быстрореализуемые активы, к которым относятся денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, готовая продукция, товары отгруженные и краткосрочная дебиторская задолженность;

П1 и П2 - наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность и кредиты банка, сроки оплаты по которым уже наступили), а также среднесрочные обязательства (краткосрочные кредиты и займы).

Значение данного коэффициента должно находиться в диапазоне от 0,7 до 1.

Коэффициент абсолютной ликвидности характеризует достаточность абсолютно ликвидных средств для погашения текущих пассивов, то есть кредиторской задолженности и краткосрочных кредитов. Данный показатель определяется следующим образом:

$$K_{\text{ал}} = A1 / ТП,$$

где A1 - наиболее ликвидные активы, то есть денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;

ТП - текущие пассивы, то есть кредиторская задолженность и краткосрочные кредиты.

Значение этого показателя должно варьировать от 0,2 до 0,25.

Показатели оборачиваемости средств показывают скорость оборачиваемости различных видов активов и отражают эффективность использования имеющихся ресурсов независимо от их источников. Среди показателей оборачиваемости выделяют коэффициенты оборачиваемости основного капитала, дебиторской задолженности, товарно-материальных запасов, кредиторской задолженности и другие. На основании этих показателей определяются период получения дебиторской задолженности и погашения кредиторской, оборачиваемость товарных запасов в днях, продолжительность производственного цикла, а также осуществляется их анализ с целью принятия различных управленческих решений, в том числе необходимости финансирования.

Так, коэффициент оборачиваемости активов, или коэффициент трансформации, показывает, сколько единиц реализованной продукции (товаров, работ, услуг) принесла каждая единица активов, то есть отражает эффективность использования ресурсов организации. Данный коэффициент определяется следующим образом:

$$K_{\text{оа}} = В \text{ (без НДС)} / (A1 + A2 + A3 + A4),$$

где В - выручка от реализации за вычетом НДС;

A1, A2, A3, A4 - активы организации.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности отражает, сколько раз дебиторская задолженность преобразовывалась в денежные средства в отчетном периоде. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности определяется следующим образом:

$$K_{\text{одз}} = В \text{ (без НДС)} / ДЗ_{\text{ср}},$$

где ДЗ_{ср} - среднегодовая сумма дебиторской задолженности.

Следует отметить, что вместе с коэффициентом оборачиваемости дебиторской задолженности также необходимо определить период оборота дебиторской задолженности:

$$П_{\text{дз}} = 360 / K_{\text{одз}}.$$

Данный показатель выражен в днях и свидетельствует о длительности оборота дебиторской задолженности, то есть показывает, за сколько дней дебиторская задолженность примет форму денежных средств.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности отражает оборачиваемость кредиторской задолженности, то есть оборачиваемость ее погашения. Данный коэффициент определяется следующим образом:

$$K_{\text{окз}} = C / KZ_{\text{ср}},$$

где С - себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг);

$KZ_{\text{ср}}$ - среднегодовая сумма кредиторской задолженности.

При этом также определяется период оборачиваемости кредиторской задолженности в днях:

$$П_{\text{окз}} = 360 / K_{\text{окз}}.$$

Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов отражает скорость реализации этих запасов. Данный коэффициент определяется следующим образом:

$$K_{\text{омпз}} = C / МПЗ_{\text{ср}},$$

где С - себестоимость реализованной продукции (товаров, работ, услуг);

$МПЗ_{\text{ср}}$ - среднегодовая сумма материально-производственных запасов.

Также необходимо определить период оборачиваемости материально-производственных запасов:

$$П_{\text{омпз}} = 360 / K_{\text{омпз}}.$$

Кроме того, при определении показателей оборачиваемости и проведения их анализа необходимо определить длительность операционного цикла, которая отражает среднее количество дней, необходимое для производства, реализации и оплаты продукции (товаров, работ, услуг):

$$Д_{\text{оц}} = П_{\text{омпз}} + П_{\text{одз}}.$$

Анализ текущего положения организации и ее ликвидности является одним из самых важных этапов анализа не только для принятия различных управленческих решений, но и для принятия решения о финансировании инвестиционного проекта.

Приведем пример анализа ликвидности организации и оборачиваемости ее активов.

Пример 6. На основе данных бухгалтерского баланса (Приложение 1) и отчета о прибылях и убытках (Приложение 2) ОАО "Интек" необходимо провести анализ его ликвидности и оборачиваемости активов с целью определения потребности в финансировании инвестиционного проекта.

Исходя из данных баланса и отчета о прибылях и убытках определим коэффициенты ликвидности и оборачиваемости на начало и конец отчетного периода:

1) коэффициент текущей ликвидности на начало и конец отчетного периода соответственно составил 1,78 и 1,64:

$$K_{\text{тл нач}} = 26\,813 / 15\,052 = 1,78;$$

$$K_{\text{тл кон}} = 30\,303 / 18\,428 = 1,64.$$

При этом изменение коэффициента текущей ликвидности за период составило: $ДЕЛЬТАК_{\text{тл}} = 1,64 - 1,78 = -0,14;$

$тл$

2) коэффициент срочной ликвидности на начало и конец отчетного периода соответственно составил 0,72 и 0,71:

$$K_{\text{нач}} = (99 + 10\,757) / (13\,834 + 1218) = 0,72;$$

сл

$$K_{\text{кон}} = (126 + 13\,028) / (16\,174 + 2254) = 0,71.$$

сл

Изменение коэффициента срочной ликвидности за период составило: ДЕЛЬТАК = 0,71 - 0,72 = -0,01;

сл

3) коэффициент абсолютной ликвидности на начало и конец отчетного периода соответственно составил 0,0066 и 0,0068:

$$K_{\text{нач}} = 99 / (13\,834 + 1218) = 0,0066;$$

ал

$$K_{\text{кон}} = 126 / (16\,174 + 2254) = 0,0068.$$

ал

Изменение коэффициента абсолютной ликвидности за период составило: ДЕЛЬТАК = 0,0068 - 0,0066 = 0,0002;

ал

4) коэффициент оборачиваемости активов на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 0,82 и 0,98:

$$K_{\text{нач}} = 46\,335 / (99 + 5419 + 20\,500 + 29\,968) = 0,82;$$

оа

$$K_{\text{кон}} = 58\,719 / (126 + 25\,199 + 29\,460) = 0,98.$$

оа

При этом изменение коэффициента оборачиваемости активов составило: ДЕЛЬТАК = 0,98 - 0,82 = 0,16;

оа

5) коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 9,92 и 12,6:

$$K_{\text{нач}} = 46\,335 / [(3926 + 5419) / 2] = 9,92;$$

одз

$$K_{\text{кон}} = 58\,719 / [(3926 + 5419) / 2] = 12,6.$$

одз

Изменение коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности составило: ДЕЛЬТАК = 12,6 - 9,92 = 2,68.

оа

При этом период оборачиваемости дебиторской задолженности на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 36 и 28:

$$П_{\text{нач}} = 360 \text{ дн.} / 9,92 \approx 36 \text{ дней};$$

одз

$$П_{\text{кон}} = 360 \text{ дн.} / 12,6 \approx 28 \text{ дней.}$$

одз

Изменение периода оборачиваемости дебиторской задолженности за отчетный период составило: ДЕЛЬТАП = 28 - 36 = 8 дней;

одз

6) коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 2,74 и 3,71:

$$K_{\text{нач}} = 41\,096 / [(16\,174 + 13\,834) / 2] = 2,74;$$

окз

$$K_{\text{кон}} = 55\,608 / [(16\,174 + 13\,834) / 2] = 3,71.$$

окз

Изменение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности составило: ДЕЛЬТАК = 3,71 - 2,74 = 0,97.

окз

При этом период оборачиваемости кредиторской задолженности на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 36 и 28:

$$П_{\text{нач}} = 360 \text{ дн.} / 2,74 \approx 131 \text{ дней};$$

окз

$P_{\text{кон}} = 360 \text{ дн.} / 3,71 \approx 97 \text{ дней.}$

ОКЗ

Изменение периода оборачиваемости кредиторской задолженности за отчетный период составило: $\Delta_{\text{ОКЗ}} = 97 - 131 = 34 \text{ дня;}$

ОКЗ

7) коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 1,8 и 2,44:

$K_{\text{нач}} = 41\,096 / [(25\,199 + 20\,500) / 2] = 1,8;$

ОМПЗ

$K_{\text{кон}} = 55\,608 / [(25\,199 + 20\,500) / 2] = 2,44.$

ОМПЗ

Изменение коэффициента оборачиваемости материально-производственных запасов составило: $\Delta_{\text{ОМПЗ}} =$

$= 2,44 - 1,8 = 0,64.$

При этом период оборачиваемости материально-производственных запасов на начало и конец отчетного периода соответственно составил: 200 и 147 дней:

$P_{\text{нач}} = 360 \text{ дн.} / 1,8 = 200 \text{ дней;}$

ОМПЗ

$P_{\text{кон}} = 360 \text{ дн.} / 2,44 = 147 \text{ дней.}$

ОМПЗ

Изменение периода оборачиваемости дебиторской задолженности за отчетный период составило: $\Delta_{\text{ОМПЗ}} = 147 - 200 = 53 \text{ дня;}$

ОМПЗ

8) длительность операционного цикла на начало и конец отчетного периода соответственно составила 236 и 176 дней:

$D_{\text{нач}} = 200 + 36 = 236 \text{ дней;}$

ОЦ

$D_{\text{кон}} = 147 + 28 = 176 \text{ дней.}$

ОЦ

Изменение длительности операционного цикла за период составило: $\Delta_{\text{ОЦ}} = 176 - 236 = 60 \text{ дней.}$

ОЦ

На основе полученных данных можно сделать следующий вывод.

Баланс ОАО "Интек" не является абсолютно ликвидным, так как не выполняется условие $A1 \geq P1$. В данном случае кредиторская задолженность превышает денежные средства и краткосрочные финансовые вложения. При этом к концу отчетного периода произошло увеличение размера собственных оборотных средств и текущей финансовой потребности. Однако собственные оборотные средства все же превышают текущую финансовую потребность, что говорит о том, что ОАО "Интек" имеет возможность погасить свои потребности, а остаток свободных денежных средств в размере 126 тыс. руб. направить на другие нужды.

Несмотря на то что значения коэффициента текущей ликвидности на начало и конец отчетного периода довольно высоки (1,78 и 1,64), все же наблюдается снижение этого показателя на 0,14. Это свидетельствует о снижении эффективности использования средств для погашения краткосрочных обязательств.

Снижение коэффициента срочной ликвидности к концу отчетного периода на 0,01 говорит о том, что у ОАО "Интек" немного снизилась способность погашения своих краткосрочных обязательств за счет быстрореализуемых активов. Однако можно отметить довольно высокое значение этого показателя как на начало, так и на конец отчетного периода (0,72 и 0,71 соответственно).

Значения показателя абсолютной ликвидности очень малы (0,0066 и 0,0068 на начало и конец отчетного периода соответственно). Однако можно отметить небольшую положительную тенденцию, что свидетельствует о том, что ОАО "Интек" к концу отчетного периода немного повысило свою способность погашения краткосрочных обязательств за счет денежных средств.

Увеличение коэффициента оборачиваемости активов на 0,16 означает, что к концу года повысилась эффективность использования ресурсов ОАО "Интек".

Снижение периода оборачиваемости дебиторской задолженности на 8 дней также свидетельствует о повышении эффективности использования оборотных средств, а также о том, что дебиторская задолженность стала принимать форму денежных средств.

Снижение периода оборачиваемости кредиторской задолженности на 34 дня, а также повышение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности на 0,97 свидетельствует об ускорении возвратности заемных средств.

Снижение периода оборачиваемости материально-производственных запасов на 53 дня свидетельствует о снижении расходов на хранение и производство, так как цикл возврата запасов снизился.

Кроме того, к концу отчетного периода произошло снижение длительности операционного цикла на 60 дней, что свидетельствует об ускорении процесса производства, продажи и оплаты продукции.

Анализ платежеспособности дает возможность определить финансовые возможности организации в возврате заемных средств и выплате процентов по ним. В общем смысле под платежеспособностью организации понимается ее способность своевременно и в полном объеме выполнить свои краткосрочные и долгосрочные обязательства.

Для проведения такого анализа определяют ряд коэффициентов и проводят их анализ.

Так, коэффициент собственности показывает долю собственных средств в структуре всего капитала. Данный коэффициент отражает соотношение собственных и заемных средств. При этом заемные средства подразделяются в зависимости от срока и источников поступления (долгосрочные и краткосрочные, внешние и внутренние и т.д.). Нормальным значением принято считать соотношение 2 : 1, причем одна треть финансирования осуществляется за счет собственных средств. Кроме того, соотношение собственного и основного капитала отражает долю собственных средств, направляемых на инвестирование материальных активов.

Коэффициент заемного капитала отражает долю заемного капитала в общей сумме используемых средств или в общей сумме активов. По мировым стандартам нормальным значением этого показателя считается значение, находящееся в диапазоне до 1.

При этом платежеспособность организации определяется коэффициентом платежеспособности, определяемым следующим образом:

$$K_{пл} = OC / ЗК,$$

где ОС - оборотные средства;
ЗК - заемный капитал.

При этом платежеспособность считается нормальной, если стоимость оборотных активов полностью покрывает или равна сумме задолженности организации.

Инвестирование средств и иных активов может быть направлено на различные цели:

- 1) обновление и модернизацию оборудования;
- 2) расширение производства за счет увеличения производственных мощностей;
- 3) расширение производства за счет создания новых продуктов;
- 4) НИОКР;
- 5) продвижение товара и его рекламу;
- 6) участие в уставном капитале и другие цели.

При этом все инвестиции предусматривают две основные цели:

- 1) их возмещение;
- 2) получение инвестиционной прибыли, покрывающей потери, связанные с отвлечением денежных средств.

Для этого необходимо проводить оценку и анализ эффективности инвестиционных проектов, которые должны отвечать следующим фундаментальным принципам:

1) учет временной ценности денежных средств, то есть доход, полученный в настоящее время, ценнее, чем доход, возможный к получению в будущем;

2) учет альтернативных издержек, позволяющий осуществить выбор среди всех возможных вариантов получения дохода. Иными словами, если даже инвестиционный проект прибыльный, то нет смысла его осуществлять, если за тот же период времени есть возможность получить аналогичный доход с наименьшим риском;

3) расчет показателей на основе реального поступления и расходования денежных средств, а не на основе бухгалтерских данных.

Для определения эффективности инвестиций и оценки инвестиционных проектов применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков. В состав таких методов включаются:

- 1) метод расчета чистой текущей стоимости проекта - NPV (net present value);
- 2) метод определения срока окупаемости инвестиций - PP (payback period);
- 3) метод определения внутренней нормы доходности инвестиционного проекта - IRR (internal rate of return);

- 4) метод расчета индекса рентабельности - PI (profitability index);
- 5) метод определения коэффициента эффективности инвестиций - ARR.

Метод расчета чистой текущей стоимости инвестиционного проекта (NPV) основан на определении текущей стоимости денежных притоков за вычетом текущей стоимости денежных оттоков, включая первоначальные инвестиции. При этом денежный поток определяется как сумма всех поступлений и расходов, полученных и понесенных в процессе реализации инвестиционного проекта.

Данный метод предусматривает дисконтирование денежных потоков с целью определения эффективности инвестиций.

В связи с тем что приток денежных средств, как правило, разделен во времени, то его дисконтирование производится по определенной процентной ставке (i) - ставке сравнения, или норме дисконта. Как правило, норма дисконта отражает усредненный уровень ссудного процента на финансовом рынке.

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта (NPV) определяется следующим образом:

$$NPV = \sum_k [P_k / (1 + i)^k] - \sum_j [IC_j / (1 + i)^j],$$

где P_k - денежные поступления в течение k лет;

IC_j - стартовые инвестиции в течение j лет;

i - ставка сравнения, норма дисконта.

Инвестиционный проект экономически эффективен, в случае если значение NPV положительно, в противном случае проект признается неэффективным. Показатель NPV отражает инвестиционный проект развернуто во времени и дает возможность сравнить инвестиционные проекты в абсолютных величинах. Эффективность инвестиций в относительных величинах оценивается по коэффициенту рентабельности инвестиций.

Метод определения срока окупаемости инвестиций (PP) является одним из наиболее часто применяемых показателей определения эффективности инвестиционных проектов.

Величина PP - это продолжительность периода, в течение которого сумма чистого дохода, дисконтированного на момент завершения инвестиций, равна сумме инвестиций, то есть:

$$\sum_k [P_k / (1 + i)^k] = \sum_j [IC_j / (1 + i)^j].$$

Кроме того, может применяться упрощенный показатель срока окупаемости инвестиционного проекта (Π_y):

$$\Pi_y = CI / P_k,$$

где CI - общая сумма инвестиций;

P_k - ежегодный чистый доход.

Как правило, определение срока окупаемости производится в несколько этапов в зависимости от использования ставки сравнения.

Данный показатель дает возможность сравнить эффективность инвестиционных проектов в относительных величинах. Однако следует отметить, что данный показатель не учитывает весь период функционирования инвестиций, что является его недостатком.

Метод определения внутренней нормы доходности инвестиционного проекта (IRR) основан на определении показателя внутренней доходности (прибыльности) проекта. Данный показатель отражает относительный уровень расходов на инвестиционный капитал, так как за привлеченные средства необходимо платить проценты или дивиденды. Иными словами, данный показатель представляет собой цену за использование авансированного капитала.

Для обеспечения доходности от инвестированных средств или их окупаемости необходимо выполнение следующего условия:

$$k$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n [P_k / (1 + i)^k] \geq 0.$$

Под внутренней нормой дисконта (IRR) понимается ставка дисконтирования, использование которой обеспечивает равенство текущей стоимости ожидаемых денежных оттоков и текущей стоимости денежных притоков. Иными словами, при начислении на сумму инвестиций процентов по ставке, равной внутренней норме доходности, обеспечивается получение распределенного во времени дохода.

Таким образом, показатель внутренней нормы доходности отражает максимально допустимый уровень расходов, которые могут быть произведены при реализации инвестиционного проекта. Так, например, если для реализации инвестиционного проекта используется банковская ссуда, то значение IRR показывает максимально допустимые банковские проценты, превышение которых характеризует проект убыточным.

Следует отметить, что данный показатель, как правило, используется совместно с другими показателями.

Внутренняя норма доходности определяется следующим образом:

$$IRR = i_1 + \frac{[NPV(i_1)]}{[NPV(i_1) - NPV(i_2)]} \times (i_2 - i_1),$$

где i_1 – значение процентной ставки, при которой $f(i_1) < 0$;

i_2 – значение процентной ставки, при которой $f(i_2) > 0$.

Метод расчета индекса рентабельности (PI) применяется, как правило, вместе с методом определения чистой текущей стоимости инвестиционного проекта, но показатель выражается в относительных величинах.

Индекс рентабельности определяется следующим образом:

$$PI = \frac{\sum_k [P_k / (1 + i)^k]}{\sum_j [IC_j / (1 + i)^j]}.$$

Кроме того, при оценке инвестиционного проекта определяется коэффициент эффективности инвестиций (ARR). Данный показатель определяется следующим образом:

$$ARR = PN / 0,5 (IC - RN),$$

где PN – среднегодовая прибыль;

RN – остаточная стоимость инвестиционного проекта.

Данный метод заключается в том, что величина среднегодовой прибыли делится на среднюю величину инвестиций. Однако следует учесть недостаток данного метода, который заключается в том, что он не учитывает временного фактора при формировании финансовых потоков.

Следует отметить, что основой оценки и анализа инвестиционных проектов является оптимальный выбор ставки дисконтирования.

В экономическом смысле ставка дисконтирования представляет собой норму доходности вложенного инвестором капитала. Иными словами, инвестиционный проект является привлекательным для инвестора, если норма доходности такого проекта превышает указанную норму для иного способа вложения капитала с аналогичным риском.

Ставка дисконтирования должна включать в себя минимально гарантированный уровень доходности, не зависящий от вида инвестиций, темпа инфляции и степени риска инвестирования.

При расчете ставки дисконтирования, как правило, используются следующие методы расчета:

- 1) оценка капитальных активов;
- 2) средневзвешенная стоимость капитала;
- 3) кумулятивное построение.

Метод оценки капитальных активов основан на модели оценки доходности активов, согласно которой величина нормы доходности для любого вида инвестиций зависит от риска, связанного с этими вложениями, и определяется следующим образом:

$$R = R_f + b (R_m - R_f),$$

где R - требуемая норма доходности (ставка дисконтирования, альтернативные издержки);
R_f - доходность безрисковых активов;
R_m - среднерыночная норма прибыли;
b - показатель риска вложений.

При этом в качестве безрисковой ставки, как правило, используется депозитная ставка банков наибольшей надежности или доходность по государственным долговым обязательствам.

В случае если для финансирования проекта привлекается не только собственный, но и заемный капитал, то доходность этого проекта должна компенсировать риски, связанные с инвестированием собственных средств, и затраты на привлечение заемного капитала. С этой целью для расчета ставки дисконтирования используется показатель средневзвешенной стоимости капитала:

$$CCK = \sum_{i=1}^n T_i = \frac{r_i \times V_i}{V},$$

где CCK - средневзвешенная стоимость капитала;
r_i - стоимость i-го источника капитала.

При этом доходность предлагаемого инвестиционного проекта должна быть выше величины средневзвешенной стоимости капитала.

При применении метода кумулятивного построения расчет ставки дисконтирования производится следующим образом:

$$I = R + \sum_{j=1}^k k_j = G_j,$$

где R - безрисковая ставка;
j = [1; k] - количество учитываемых инвестиционных рисков;
G_j - премия за j-ый риск.

На практике, как правило, ставка дисконтирования устанавливается экспертным путем или исходя из требований инвестора. При этом ставка дисконтирования, используемая в расчетах, должна быть согласована с инвестиционным банком, привлекающим инвестиции для проекта, или с инвестором. При этом необходимо учитывать риски инвестиций в аналогичные организации и рынки.

Оценка рисков инвестиций также имеет крайне важное значение для принятия решения об инвестировании в конкретный инвестиционный проект.

Оценка риска основана на определении его степени, зависящей от масштабов потерь и вероятности их возникновения. В финансовом менеджменте выделяют несколько методов оценки инвестиционных рисков:

- 1) статистический метод, основанный на методах математической статистики (дисперсия, коэффициент вариации, отклонения и т.д.). Данный метод дает возможность оценить риск проекта в целом, а также деятельности организации за определенный промежуток времени;
- 2) метод экспертных оценок, который основан на определении риска экспертным путем;
- 3) метод аналогий, основанный на анализе проектных рисков аналогичных проектов;
- 4) метод оценки безубыточности, отражающий объемы продаж, при которых организация способна покрыть произведенные расходы без получения прибыли. При этом анализ безубыточности основан на определении постоянных и переменных расходов.

Таким образом, при принятии инвестиционного решения инвестору необходимо оценить и проанализировать проект. При этом важнейшим критерием привлечения инвестиций является возможность инвестора проводить мониторинг за использованием средств и текущими операциями.

Приведем ряд примеров оценки инвестиционных проектов различными методами.

Пример 7. ОАО "Инвестком" рассматривает инвестиционный проект, целью которого является приобретение новой технологической линии.

Стоимость линии составляет 300 000 руб., срок ее эксплуатации составляет 5 лет. Амортизационные отчисления производятся линейным способом (годовая норма амортизации 20%). Сумма выручки от ликвидации оборудования покрывает затраты по ее демонтажу.

Прогнозируемая выручка от реализации продукции по годам составляет:

- 1-й год - 200 400 руб.;
- 2-й год - 220 200 руб.;
- 3-й год - 240 600 руб.;
- 4-й год - 240 000 руб.;
- 5-й год - 200 600 руб.

Текущие расходы в первый год составляют 102 000 руб. с ежегодным увеличением на 4%.
Ставка налога на прибыль 24%.

Необходимая норма прибыли составляет 12%.

Произведем расчет чистых денежных поступлений, руб.:

Годы	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Показатели					
Выручка от реализации	200 400	220 200	240 600	240 000	200 600
Текущие расходы	102 000	106 288	110 539,52	114 961,10	119 559,54
Амортизация	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Налогооблагаемая прибыль	38 400	53 912	70 060,48	65 038,90	21 040,46
Налог на прибыль	9 216	12 938,88	16 814,52	15 609,34	5 049,71
Чистая прибыль	29 184	40 973,12	53 245,96	49 429,56	15 990,75
Чистые денежные поступления	89 184	100 973,12	113 245,96	109 429,56	75 990,75

Определим чистую текущую стоимость инвестиционного проекта (NPV):

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - IC,$$

где IC - стартовые инвестиции.

$NPV = ((89\,184 \text{ руб.} / 1,15) + (100\,973,12 \text{ руб.} / 1,32) + (113\,245,96 \text{ руб.} / 1,52) + (109\,429,56 \text{ руб.} / 1,75) + (75\,990,75 \text{ руб.} / 2,01)) - 300\,000 \text{ руб.} = (77\,551,30 + 76\,494,79 + 74\,503,92 + 62\,531,18 + 37\,806,34) - 300\,000 = 28\,887,53 \text{ руб.}$

Пример 8. Инвестор рассматривает два инвестиционных проекта, из которых должен выбрать наиболее экономически выгодный.

Стартовые инвестиции в оба проекта составляют 500 000 руб. Срок проекта - 5 лет. Денежные потоки платежей на конец каждого года проекта составляют, руб.:

Годы	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й
Проект 1	-200 000	100 000	400 000	500 000	350 000
Проект 2	0	200 000	300 000	200 000	400 000

Ставка дисконтирования составляет 10%.

Определим чистую текущую стоимость каждого проекта и сравним их:

$NPV(1) = ((-200\,000 \text{ руб.} / 1,15) + (100\,000 \text{ руб.} / 1,32) + (400\,000 \text{ руб.} / 1,52) + (500\,000 \text{ руб.} / 1,75) + (350\,000 \text{ руб.} / 2,01) - 500\,000 \text{ руб.} = (-173\,913,04 + 75\,757,58 + 263\,157,89 + 285\,714,29 + 174\,129,35) - 500\,000 = 124\,846,07 \text{ руб.}$

$NPV(2) = ((0 \text{ руб.} / 1,15) + (200\,000 \text{ руб.} / 1,32) + (300\,000 \text{ руб.} / 1,52) + (200\,000 \text{ руб.} / 1,75) + (400\,000 \text{ руб.} / 2,01) - 500\,000 \text{ руб.} = (0 + 151\,515,45 + 197\,368,42 + 114\,285,71 + 199\,004,98) - 500\,000 = 162\,174,26 \text{ руб.}$

Таким образом, при одинаковых стартовых инвестициях чистая текущая стоимость второго проекта на 37 328,19 руб. выше, чем стоимость первого проекта. Следовательно, второй проект наиболее экономически эффективен.

Пример 9. ОАО "Инвестком" произвело разовые инвестиции в размере 380 000 руб. Годовые денежные поступления планируются в среднем в сумме 107 000 руб.

Инвестору необходимо определить срок окупаемости проекта.

Для определения срока окупаемости проекта используется упрощенный показатель:

$$\Pi = IC / P_k.$$

Соответственно, срок окупаемости проекта составит:

$\Pi = 380\,000 / 107\,000 = 3,5 \text{ года.}$

Пример 10. ОАО "Инвестком" произвело разовые инвестиции в размере 380 000 руб. Годовые денежные поступления распределены по годам следующим образом:

1-й год - 80 000 руб.;
 2-й год - 120 000 руб.;
 3-й год - 120 000 руб.;
 4-й год - 80 000 руб.;
 5-й год - 80 000 руб.

Таким образом, за первые три года сумма поступлений составит 320 000 руб., то есть из первоначальных инвестиций останутся невозмещенными 60 000 руб. Следовательно, срок окупаемости оставшейся суммы инвестиций составит:

$$П = 3 \text{ г.} + 60\,000 \text{ руб.} / 80\,000 \text{ руб.} = 3,75, \text{ то есть } 3 \text{ года } 270 \text{ дней.}$$

Пример 11. Инвестор рассматривает инвестиционный проект, ставка дисконтирования по которому составляет 10%.

Первоначальные инвестиции в проект в первый год его реализации составляет 200 000 руб., а во второй - 250 000 руб.

Начиная с третьего года реализации проекта планируемая сумма денежных поступлений соответственно составляет:

3-й год - 150 000 руб.;
 4-й год - 250 000 руб.;
 5-й год - 300 000 руб.;
 6-й год - 300 000 руб.

Инвестору необходимо определить срок окупаемости проекта.

Согласно упрощенному варианту срок окупаемости составит:

$$П = 2 \text{ г.} + 50\,000 \text{ руб.} / 300\,000 \text{ руб.} = 2,17 = 2 \text{ года } 61 \text{ день.}$$

С учетом ставки дисконтирования сумма стартовых инвестиций составит:

$$IC_k = (200\,000 \text{ руб.} / 1,1) + (250\,000 \text{ руб.} / 1,21) = 181\,818,18 \text{ руб.} +$$

$$206\,611,57 \text{ руб.} = 388\,429,75 \text{ руб.}$$

Сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта за первые два года с учетом ставки дисконтирования составит:

$$SUM_k P = (150\,000 \text{ руб.} / 1,1) + (250\,000 \text{ руб.} / 1,21) = 136\,363,64 \text{ руб.}$$

$$+ 206\,611,57 \text{ руб.} = 342\,975,21 \text{ руб.}$$

Сумма денежных поступлений за три года с учетом ставки дисконтирования составит:

$$SUM_k P = (150\,000 \text{ руб.} / 1,1) + (250\,000 \text{ руб.} / 1,21) + (300\,000 \text{ руб.} /$$

$$1,33) = 136\,363,64 \text{ руб.} + 206\,611,57 \text{ руб.} + 229\,007,63 \text{ руб.} = 571\,982,84 \text{ руб.}$$

Исходя из этого срок окупаемости проекта с учетом ставки дисконтирования составит:

$$П = 2 \text{ г.} + (388\,429,75 \text{ руб.} - 342\,975,21 \text{ руб.}) / (571\,982,84 \text{ руб.} - 342\,975,21 \text{ руб.}) = 2,20 = 2 \text{ года } 72 \text{ дня.}$$

Пример 12. ОАО "Инвестор" рассматривает инвестиционный проект, стартовые инвестиции которого составляют 2 000 000 руб. Для оценки проекта необходимо выбрать ставку дисконтирования в диапазоне от 15% до 20%.

Прогнозируемые денежные поступления по годам составляют:

1-й год - 600 000 руб.;
 2-й год - 800 000 руб.;
 3-й год - 1 400 000 руб.

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта со ставкой дисконтирования 15% составит:

$$NPV_{i1} = ((600\,000 \text{ руб.} / 1,15) + (800\,000 \text{ руб.} / 1,32) + (1\,400\,000 \text{ руб.} /$$

$$1,52)) - 2\,000\,000 \text{ руб.} = 48\,852,35 \text{ руб.}$$

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта со ставкой дисконтирования 20% составит:

$$NPV_{i2} = ((600\,000 \text{ руб.} / 1,2) + (800\,000 \text{ руб.} / 1,44) + (1\,400\,000 \text{ руб.} /$$

$$1,73)) - 2\,000\,000 \text{ руб.} = -135\,195,89 \text{ руб.}$$

Исходя из этого внутренняя норма доходности проекта составит:

$$IRR = 15 + (48\,852,35 \text{ руб.} / 48\,852,35 + 135\,195,89 \text{ руб.}) \times (20 - 15) = 15 + 0,27 \times 5 = 16,35.$$

Исходя из того что чистая текущая стоимость проекта со ставкой дисконтирования 15% свидетельствует об экономической эффективности проекта, хотя и не высокой, а чистая текущая стоимость этого проекта со ставкой дисконтирования 20% является неэффективной, то необходимо провести уточненный расчет внутренней нормы доходности со ставками дисконтирования соответственно 16% и 17%.

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта со ставкой дисконтирования 16% составит:

$$NPV_{i1} = ((600\,000 \text{ руб.} / 1,16) + (800\,000 \text{ руб.} / 1,35) + (1\,400\,000 \text{ руб.} / 1,56)) - 2\,000\,000 \text{ руб.} = 7269,87 \text{ руб.}$$

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта со ставкой дисконтирования 17% составит:

$$NPV_{i2} = ((600\,000 \text{ руб.} / 1,17) + (800\,000 \text{ руб.} / 1,37) + (1\,400\,000 \text{ руб.} / 1,6)) - 2\,000\,000 \text{ руб.} = -22\,237,88 \text{ руб.}$$

Исходя из этого внутренняя норма доходности проекта составит:

$$IRR = 16 + (7269,87 \text{ руб.} / 7269,87 \text{ руб.} + 22\,237,88 \text{ руб.}) \times (17 - 16) = 16 + 0,25 \times 1 = 16,25.$$

Таким образом, уточненный показатель внутренней нормы доходности составит 16,25 при ставке дисконтирования от 16 до 17%.

Пример 13. Инвестиционный фонд рассматривает четыре инвестиционных проекта, требующих равных стартовых инвестиций (2 400 000 руб.). Финансирование проектов осуществляется за счет банковской ссуды со ставкой 18%.

Инвестору необходимо провести оценку проектов и определить наиболее оптимальный.

Денежные поступления согласно прогнозам составят, руб.:

Годы	Проект 1	Проект 2	Проект 3	Проект 4
Стартовые инвестиции	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
1-й год	0	200 000	600 000	600 000
2-й год	200 000	600 000	900 000	1 800 000
3-й год	500 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
4-й год	2 400 000	1 200 000	1 200 000	500 000
5-й год	2 500 000	1 800 000	1 500 000	400 000

Для оценки проектов необходимо определить чистую текущую стоимость проектов (NPV), индекс рентабельности (PI), внутреннюю норму доходности (IRR) и срок окупаемости (PP), руб.:

	Проект 1	Проект 2	Проект 3	Проект 4
NPV	383 989,32	218 690,17	642 496,18	446 934,56
PI	1,16	1,09	1,27	1,19
IRR	18	18	18	18
PP	3,71	3,5	2,9	2

Таким образом, по данным показателям видно, что самая высокая чистая текущая стоимость приходится на третий проект (642 496,18 руб.). Кроме того, индекс рентабельности этого проекта также является наиболее высоким и составляет (1,27). Норма доходности для всех проектов одинаковая (18%). Несмотря на то что срок окупаемости в четвертом проекте чуть меньше третьего проекта (2 г.), остальные показатели все же уступают.

Соответственно, наиболее привлекательным признается третий проект. При одинаковых стартовых инвестициях (2 400 000 руб.) инвестор получает 642 496,18 руб. ежегодных денежных поступлений со сроком окупаемости первоначальных вложений в 2,9 года, то есть в два года 324 дня. Эффективность вложения инвестиций (индекс рентабельности) при этом составляет 1,27.

Кроме оценки эффективности инвестиционных проектов, также необходимо определять их состоятельность и проводить ее анализ.

Под состоятельностью инвестиционного проекта понимается возможность реализации инвестиционного проекта в определенных временных рамках с определенной степенью

эффективности, то есть инвестиционный проект признается состоятельным, если он может быть реализован согласно разработанным условиям и бизнес-плану.

При этом выделяют четыре направления анализа состоятельности инвестиционных проектов:

- 1) коммерческая состоятельность;
- 2) техническая состоятельность;
- 3) финансовая состоятельность;
- 4) экономическая состоятельность.

Под коммерческой состоятельностью понимается возможность эффективной реализации инвестиционного проекта в конкретных рыночных условиях, а также его маркетинговая эффективность.

Для оценки коммерческой состоятельности необходимо определить и оценить возможность реализации продукта инвестиций, выбрать рынок для реализации проекта (внутренний и (или) внешний), а также установить совместимость инвестиционного проекта с политикой государства. В случае положительного результата по указанным вопросам инвестиционный проект признается состоятельным.

Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проекта производится путем анализа факторов (факторный анализ), влияющих на коммерческую эффективность инвестиционного проекта. Так, например, проводится оценка влияния качества, стратегии ценообразования, стратегии продвижения товара на рынок и других факторов на объемы реализации продукта инвестиций.

Под технической состоятельностью инвестиционного проекта понимается возможность технической реализации проекта и его эффективность с точки зрения технических производственных факторов.

Анализ технической состоятельности инвестиционного проекта включает:

- 1) анализ технологий, используемых для реализации инвестиционного проекта;
- 2) анализ доступности и стоимости сырья, энергии, трудовых ресурсов.

Под финансовой состоятельностью инвестиционного проекта понимается возможность его финансовой реализации, то есть обеспечение проекта финансовыми ресурсами и способность их эффективного использования.

Для оценки финансовой состоятельности также проводят анализ факторов, влияющих на возможность финансовой реализации проекта. С этой целью необходимо провести анализ финансового состояния объекта инвестиций, инвестора, денежных потоков в процессе реализации инвестиционного проекта, а также анализ финансовой инфраструктуры для реализации проекта.

Кроме того, в процессе анализа финансовой состоятельности инвестиционного проекта необходимо определить и проанализировать такие показатели, как безубыточность инвестиционного проекта и его окупаемость.

Таким образом, инвестиционный проект признается финансово состоятельным, если объем денежных потоков данного проекта покрывает величину суммарных инвестиций с учетом их стоимости во времени (инфляции).

Под экономической состоятельностью понимается возможность экономической реализации инвестиционного проекта. С этой целью необходимо провести экономический анализ экономических показателей и направлений инвестиционного проекта.

Следует отметить, что при анализе инвестиционного проекта также необходимо учитывать фактор неопределенности, которая присутствует на любой стадии инвестиционного проекта. В процессе реализации проекта могут возникнуть так называемые "форс-мажорные" обстоятельства, способствующие отклонению плановых показателей инвестиционного проекта от их фактических величин. Даже самый опытный финансовый аналитик не может просчитать абсолютно все факторы, способные повлиять на инвестиционный проект. В связи с этим при оценке инвестиционных проектов необходимо учитывать факторы риска. Для оценки риска существует ряд методов, позволяющих достаточно объективно оценить состоятельность инвестиционного проекта с точки зрения его рискованности. К таким методам относятся:

- 1) вероятностный анализ;
- 2) расчет критических точек;
- 3) анализ чувствительности.

Суть вероятностного анализа заключается в том, что для каждого показателя исходных данных строится кривая вероятности значений (как правило, до 5). Последующий анализ производится путем определения и использования в расчетах средневзвешенных величин либо путем построения дерева вероятностей и выполнения расчетов по каждому из возможных сочетаний. Данный анализ является наиболее точным способом учета факторов риска, однако его основным недостатком является значительный объем расчетов.

Метод расчета критических точек, или анализ безубыточности (BEP) (точки равновесия), как правило, применяется для анализа конкретных показателей (объем производства, объем

реализации и др.). Смысл данного метода заключается в определении минимально допустимого (критического) уровня производства и (или) реализации, при котором проект является не прибыльным, но и не безубыточным, то есть когда прибыль равна нулю. При этом чем ниже критический уровень, тем более состоятелен проект и ниже риск инвестирования.

Критический уровень, или точка безубыточности, определяется следующим образом:

$$BEP = FC - (SR - VC),$$

где FC - условно-постоянные расходы;

SR - выручка от реализации;

VC - условно-переменные расходы.

Суть анализа чувствительности заключается в определении влияния коммерческой состоятельности инвестиционного проекта на его ключевые показатели (например, анализ чувствительности к различным ставкам дисконтирования).

Следует отметить, что результаты расчетов и оценки проекта зависят от величины ставки дисконтирования. Согласно исследованиям при прогнозировании реализации проекта на 3 - 5 лет изменение ставки дисконтирования хотя бы на 1% приводит к изменению текущей стоимости на 1,5 - 2%. Анализ чувствительности дает возможность определить предел устойчивости проекта и наиболее оптимальный уровень доходности для инвесторов.

1.3. Инвестиционный портфель и принципы его формирования

Состояние финансового рынка и возможности инвестора определяют его инвестиционную стратегию. Особое значение в инвестиционной стратегии инвестора занимают портфельные инвестиции, обладающие рядом особенностей и преимуществ перед прочими видами вложений капитала.

Под инвестиционным портфелем понимается совокупность ценных бумаг, принадлежащая инвестору (владельцу капитала) на правах собственности или долевого участия и выступающая как объект управления. Иными словами, портфель ценных бумаг на фондовом рынке признается самостоятельным продуктом, продажа которого удовлетворяет потребности инвестора при осуществлении вложений свободных средств на фондовом рынке.

Кроме того, портфельные инвестиции позволяют планировать, оценивать, а также контролировать результаты инвестиционной деятельности инвестора.

Как правило, инвестиционный портфель представляет собой подборку различных ценных бумаг с различными уровнями дохода и риска. Хотя встречаются и инвестиционные портфели одного вида ценных бумаг.

Основной целью портфельных инвестиций является улучшение условий инвестирования, способствующее приобретению ценными бумагами таких инвестиционных характеристик, которые не могут быть достигнуты ни одной отдельно взятой ценной бумагой и возможны только при сочетании и комбинации.

При формировании инвестиционного портфеля инвестор должен разработать наиболее оптимальную инвестиционную стратегию, являющуюся неотъемлемой частью финансового менеджмента.

Формирование инвестиционной стратегии занимает основную часть деятельности финансовых аналитиков и финансистов, так как только при правильном и эффективном ее формировании возможен необходимый результат всей инвестиционной деятельности инвестора.

Таким образом, задачей финансового менеджмента является разработка инвестиционной стратегии, способствующей эффективному размещению активов. Следует отметить, что основой успешной долгосрочной инвестиционной стратегии является наиболее оптимальное распределение активов.

На практике выделяют ряд методов управления активами на фондовом рынке, позволяющих достичь оптимальной доходности при ограниченных рисках.

Следует отметить, что формирование инвестиционной стратегии необходимо не только для институциональных инвесторов, но и для индивидуальных инвесторов, формирующих свой инвестиционный портфель, с целью избежания дополнительных инвестиционных рисков.

Формирование правильной и наиболее оптимальной стратегии позволяет инвестору получить наибольшую прибыль с наименьшими рисками.

Для составления инвестиционной стратегии и реализации инвестирования необходимо определить и обозначить основные цели инвестирования, среди которых могут быть:

- 1) повышение стоимости инвестиционного портфеля;
- 2) финансирование сделки;
- 3) инвестирование свободных средств по ставке выше банковского депозита и пр.

Кроме того, необходимо определить желаемый срок инвестирования, а также чувствительность производимых инвестиций к риску.

При разработке стратегии необходимо определить максимально возможный риск, который инвестор способен выдержать с наименьшими затратами.

При оценке риска определяют величину стандартного отклонения доходности ценных бумаг, а также возможные риски по классам активов и бумагам.

Например, если основной целью инвестирования является сохранение капитала на относительно краткосрочный период, то финансирование целесообразнее производить в облигации. В случае постановки цели получения прибыли вне зависимости от сохранения капитала основное инвестирование следует направить в акции и т.д.

При разработке стратегии также необходимо определить долгосрочные соотношения между различными классами активов (муниципальными облигациями, корпоративными облигациями, акциями второго эшелона и т.д.), которым необходимо следовать при формировании инвестиционных портфелей с целью выполнения долгосрочных целей.

Особо важным моментом формирования инвестиционной стратегии является диверсификация портфеля, то есть распределение вложений в различные виды ценных бумаг. Формирование одноименных инвестиционных портфелей, то есть вложение средств в один вид активов или в один вид ценных бумаг, характеризует инвестиционный портфель рискованным, так как его доходность зависит только от одной ценной бумаги.

При осуществлении инвестиционной деятельности необходимо формировать портфель инвестиций так, чтобы риск инвестирования мог быть компенсирован соответствующей доходностью. В то время как инвестиционный портфель, состоящий из ценных бумаг одного вида, может приносить доход, сравнимый с уровнем риска. Что характеризует его как крайне рискованный портфель инвестиций.

При формировании инвестиционного портфеля также следует особое внимание уделить выбору отдельных ценных бумаг внутри видов различных активов. Следует отметить, что более полное изучение информации о тех или иных ценных бумагах, наиболее тщательный подход к их выбору обеспечивают более высокую доходность инвестиций в долгосрочном периоде с наименьшими рисками инвестирования.

При этом формирование диверсификационного (сбалансированного) портфеля инвестиций - это только часть успешности произведенных вложений. В дальнейшем необходимо постоянно пересматривать уже сформированный портфель с целью своевременного выявления отклонений от инвестиционной стратегии с целью ее корректировки.

Основными причинами пересмотра инвестиционного портфеля являются:

- 1) изменение ситуации на фондовом рынке;
- 2) изменение инвестиционных целей;
- 3) определение новых инвестиционных возможностей.

В связи с тем что со временем котировки одних ценных бумаг возрастают, а другие, наоборот, снижаются, то и соответственно структура портфеля может отклониться от поставленной цели. Так, если котировки одного вида ценных бумаг инвестиционного портфеля существенно возросли и стали занимать непропорционально большую долю портфеля, то в этом случае портфель должен быть пересмотрен и снова ребалансирован, то есть должен быть приведен к той структуре, которая была определена как оптимальная. В противном случае инвестиционный портфель может стать слишком рискованным и низкодоходным. Что, в свою очередь, не соответствует инвестиционным целям.

При этом может возникнуть вопрос: почему нужно сокращать быстрорастущие акции, обеспечивавшие основной доход, и направлять средства в менее доходные ценные бумаги? Следует отметить, что при ребалансировке инвестиционного портфеля необходимо учитывать ряд важных принципов:

1) доходность, неожиданно полученная в настоящий момент по какому-либо финансовому инструменту или виду активов, не может являться основанием того, что такая же доходность будет получена в дальнейшем;

2) финансовым рынкам в долгосрочной перспективе, как правило, присуща цикличность, то есть рост котировок сменяется некоторым (резким) их снижением. Таким образом, при продаже значительно выросших ценных бумаг или вида активов обеспечивается возможность страховки того, что котировка этих ценных бумаг или активов снизится в будущем. И наоборот, при покупке недооцененных ценных бумаг обеспечивается возможность получения дополнительного дохода от их роста в будущем.

При появлении иных инвестиционных целей инвестор также пересматривает свой инвестиционный портфель с целью получения вновь поставленной задачи.

Кроме того, пересмотр инвестиционного портфеля осуществляется также с той целью, чтобы включать в него новые ценные бумаги и секторы и исключить менее перспективные в будущем

ценные бумаги, что также позволит обеспечить более высокую доходность инвестиционного портфеля.

В основе формирования инвестиционной стратегии размещения средств лежит выбор между доходностью и рискованностью вложений. Известно, что чем выше доходность вложений, тем больший риск принимает на себя инвестор.

Формирование инвестиционного портфеля также может основываться на требованиях ликвидности вложений, получении небольшого, но постоянного дохода и др.

Таким образом, можно выделить три основных принципа формирования инвестиционного портфеля:

- 1) принцип консервативности;
- 2) принцип диверсификации;
- 3) принцип достаточной ликвидности.

Принцип консервативности основан на том, что соотношение между высоконадежными и рискованными ценными бумагами и активами определяется таким образом, чтобы возможные потери от рискованных ценных бумаг и активов покрывались доходностью от надежных ценных бумаг и активов.

Принцип диверсификации является основным принципом портфельных инвестиций. Диверсификация инвестиционного портфеля способствует снижению инвестиционного риска за счет того, что возможный невысокий доход по одним ценным бумагам и активам будет компенсирован высокими доходами по другим ценным бумагам и активам.

Упрощенная диверсификация инвестиционного портфеля состоит в распределении средств между несколькими видами ценных бумаг.

Следует отметить, что диверсификация портфеля инвестиций может производиться не только по видам ценных бумаг и активов, но и по организациям, отраслям и т.д.

Принцип достаточной ликвидности заключается в том, чтобы поддерживался определенный уровень быстрореализуемых (ликвидных) активов в портфеле для проведения высокодоходных сделок в случае их необходимости либо конвертации ценных бумаг в денежные средства.

Как уже отмечалось, доходность и риск инвестиционного портфеля прежде всего основаны на распределении средств между акциями и облигациями.

Так, например, при выборе стратегии сохранения сбережений доля облигаций и акций в портфеле должна составлять соответственно около 85 и 15%. При такой стратегии доходность может быть очень низкой, почти на уровне инфляции. При этом ликвидность таких вложений достаточно высока и риска потери вложений практически нет. Ожидаемая доходность такого портфеля по оценкам экспертов составляет около 17% годовых, при этом реальная (с учетом инфляции) доходность таких инвестиций может составлять около 4 - 5% годовых с минимальным риском.

При выборе стратегии стабильного дохода доля облигаций и акций должна составлять около 70 и 30% соответственно. При такой структуре инвестиционного портфеля возможен небольшой риск потери основной суммы вложений при достаточно высокой доходности. Ожидаемая доходность такого портфеля составляет около 21% годовых, а реальная может составлять около 10% над уровнем инфляции при низком уровне риска потери инвестиций.

Выбор стратегии роста стоимости инвестиционного портфеля основан на равномерном распределении средств между облигациями и акциями, то есть по 50%. Однако при такой стратегии риск потери инвестиций достаточно высок, но и доходность такого портфеля может быть даже выше. Ожидаемая доходность такого инвестиционного портфеля может составлять 25%, а реальная - до 13% и выше при умеренном риске.

При выборе стратегии быстрого роста стоимости портфеля распределение облигаций и акций в портфеле производится по долям в 10 и 90% соответственно. Такой инвестиционный портфель приносит очень высокий доход, но и риск потери основной суммы вложений также очень велик.

Инвесторы могут также включать в свой инвестиционный портфель низколиквидные акции, которые также предоставляют достаточно интересные возможности инвестирования.

В низколиквидных акциях существует определенная ценовая неэффективность. Однако при этом слабым вниманием финансовых аналитиков к организациям и компаниям так называемого "второго эшелона", а также ограниченности информации по ним создаются довольно привлекательные инвестиционные возможности, способные обеспечить немалый доход в будущей перспективе.

Направление части вложений в низколиквидные акции также позволит диверсифицировать риски инвестиционного портфеля.

Также следует отметить, что цены на низколиквидные акции могут существенно возрасти за относительно короткий период времени.

Однако при включении низколиквидных акций в инвестиционный портфель следует учитывать особенности инвестирования средств в этот вид ценных бумаг. Следует учитывать тот

факт, что инвестирование в низколиквидные акции, как правило, предполагает долгосрочность этих вложений (от нескольких месяцев до нескольких лет). Долгосрочность таких вложений объясняется их низкой ликвидностью, так как в случае их быстрой реализации инвестор теряет часть их первоначальной стоимости из-за разницы между ценой покупки и ценой продажи.

Таким образом, низколиквидные акции с достаточно большой капитализацией в долгосрочной перспективе могут приносить достаточно высокий доход. При этом необходимо помнить о том, что высокая доходность является следствием более высокого риска. Исходя из этого при распределении средств и формировании инвестиционного портфеля необходимо также учитывать и низколиквидные активы, которые должны быть компенсированы более стабильными и ликвидными ценными бумагами и активами.

Кроме акций, как уже отмечалось, в инвестиционный портфель должны быть также включены и облигации, занимающие на фондовом рынке достаточно высокие позиции, так как финансирование средств путем приобретения акций является более дорогим видом инвестирования, чем инвестирование в виде облигаций.

При приобретении облигаций следует четко представлять их суть и уметь ими управлять. Облигация является долговым финансовым инструментом, по которому инвестор производит вложения в виде займа эмитенту данной облигации. Следует отметить, что финансовые потоки по облигациям заранее определены по времени и по объему. Иными словами, цена облигации при заданной процентной ставке может быть однозначно определена в любой момент времени, так как в основе формирования ее цены лежит принцип временной стоимости денежных средств.

Доходность облигаций определяется по основным двум критериям:

1) рыночной безрисковой процентной ставкой на соответствующий период, представляющей собой стоимость вложений;

2) премией за риск, обусловленной кредитным качеством эмитента.

Таким образом, изменение стоимости облигаций зависит от изменения рыночной процентной ставки и изменения кредитного качества эмитента, определяющего риск потери первоначальных инвестиций по данным вложениям. В свою очередь, на изменение кредитного качества эмитента могут оказать влияние изменение перспектив развития отрасли, изменение рыночной конъюнктуры, действия конкурентов, регулирующих органов и пр. На уровень рыночной ставки процента оказывают влияние такие факторы, как инфляция, соотношение спроса и предложения, динамика валютных курсов и ситуация на фондовом рынке акций, а также действия монетарных властей и пр.

Также следует отметить, что изменение рыночной процентной ставки оказывает различное влияние на стоимость разных облигационных выпусков. На чувствительность стоимости облигаций к изменениям процентной ставки значительное влияние оказывает фактор "дюрация". Смысл этого фактора заключается в том, что чем больше срок до погашения облигации, тем выше ее дюрация и тем сильнее изменяется стоимость при изменении уровня процентной ставки.

Следует отметить, что облигации являются специфическим финансовым инструментом, имеющим ряд особенностей и отличий от тех же акций. Эти отличия и особенности определяют и инвесторов, заинтересованных в осуществлении инвестиционной деятельности в части облигаций.

Так, например, облигации как финансовый инструмент имеют меньшую рискованность, чем акции. Это является следствием того, что финансовый поток по облигациям установлен заранее и четко определен, то есть инвестору гарантирован возврат произведенных им вложений в определенном размере и в определенный срок, что существенно снижает уровень неопределенности денежных потоков по облигациям и снижает риск инвесторов.

Кроме того, при инвестировании в виде приобретения облигаций инвестор принимает на себя только риск потери платежеспособности и кредитоспособности эмитента, так как платежи по эмитированным облигациям могут производиться эмитентом практически независимо от динамики прибыли и от долгосрочных перспектив развития деятельности эмитента и отрасли в целом.

Кроме того, от облигаций инвестор всегда имеет возможность получения дополнительного дохода в случае, если ценовая динамика того или иного облигационного выпуска достаточно благоприятная. При приобретении облигаций инвестор всегда уверен в получении определенного уровня доходности на инвестированные средства, так как они определены и четко зафиксированы заранее, что уже было отмечено. Поэтому даже неблагоприятная ситуация на инвестиционном рынке и ценовая нестабильность не могут повлиять на уже установленный доход. Однако следует отметить, что изменения курсовой стоимости облигаций значительно ограничены и, как правило, составляют несколько процентов.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что облигации в отличие от акций и других финансовых инструментов являются более привлекательными для инвесторов, ориентированных на наименьший уровень риска. Иными словами, облигации являются менее доходным, но при этом менее рискованным финансовым инструментом, чем акции. Также следует отметить, что облигации являются наиболее привлекательным инструментом для размещения временно

свободных средств и активов инвестора, так как их структура строится по срокам и доходности вложений.

Таким образом, облигации дают инвестору возможность для диверсификации инвестиционного портфеля и снижения его рисков, а также способствуют сохранению инвестированных средств и активов и получению при этом достаточно оптимального дохода.

Следует также отметить, что рынок облигаций имеет четкую временную структуру, то есть все облигации четко классифицируются на группы по срокам. Согласно исследованиям экспертов на рынке облигаций, как правило, существует определенный дисбаланс показателя "доходность - срок обращения", при котором доходность облигаций увеличивается с увеличением срока погашения. Что дает дополнительные возможности получения дополнительного дохода. Однако при этом необходимо учитывать, что инвестирование в долгосрочные облигации, несмотря на более высокую доходность, способствует возникновению риска ликвидности.

Таким образом, при формировании инвестиционного портфеля следует учитывать различные виды ценных бумаг. Наиболее оптимальное распределение инвестиций среди различных видов ценных бумаг и активов способствует снижению рисков и компенсации потерь по одним ценным бумагам доходами по другим. Определение оптимального соотношения различных видов ценных бумаг и активов инвестиционного портфеля является основной задачей финансовых аналитиков и финансистов инвестора, от решений которых зависит в целом инвестиционная деятельность инвестора.

1.4. Методы финансирования инвестиций

В настоящее время на инвестиционном рынке выделяют достаточно много методов финансирования инвестиций.

Первым, пожалуй, следует отметить бюджетное финансирование. Бюджетное финансирование представляет собой систему предоставления денежных средств предприятиям, организациям, учреждениям на проведение мероприятий, предусмотренных бюджетом (в том числе финансирование инвестиций). Как правило, бюджетное финансирование получают бюджетные организации и учреждения. Однако и другие организации имеют право претендовать на бюджетное финансирование за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации.

Следует отметить, что государство наряду с коммерческими организациями принимает активное участие в инвестиционной деятельности. Более того, инвестиционная политика, включающая в себя регулирование всего инвестиционного процесса (его размеры, структуру, источники, эффективность инвестиций и пр.), является одной из форм экономической политики государства.

В современных рыночных условиях основополагающими факторами, определяющими эффективность инвестиций, являются ожидаемая норма чистой прибыли и реальная ставка процента. Именно с целью получения прибыли производятся все инвестиционные действия субъектов хозяйствования. При этом прибыльным инвестирование считается тогда, когда ожидаемая норма чистой прибыли по произведенным инвестициям превышает ставку процента по ним.

Кроме того, уровень прибыльности инвестиций определяется уровнем расходов по этим инвестициям. В свою очередь, динамика расходов на инвестиции зависит от сроков службы основного капитала, регулярности крупных нововведений и других факторов.

Для оживления российского инвестиционного процесса государство разрабатывает методы снижения инфляции, которые оказывают значительное влияние на уровень прибыльности инвестиций: чем ниже темп инфляции, тем более выгодно инвестиционное кредитование и тем более благоприятны условия для активных вложений в экономику. В связи с этим сдерживание инфляции является первостепенной задачей Правительства РФ.

В настоящее время инвестиционная деятельность бюджетной системы является одной из важнейших задач государства.

Прямое бюджетное финансирование инвестиционных проектов за счет средств государственного бюджета или предоставление льготных инвестиционных кредитов государственным финансовым институтам является важнейшим источником капитальных вложений во всем мире.

В России также осуществляется государственное финансирование инвестиционных проектов, хотя и не так активно, так как федеральный бюджет пока не носит инвестиционной направленности. На инвестирование инвестиционных проектов выделяется недостаточно ресурсов, и, кроме того, в случае необходимости сокращения бюджета его инвестиционные статьи сокращаются первыми. В настоящее время финансирование инвестиционных расходов за счет средств федерального бюджета осуществляется по остаточному принципу.

В связи с ограниченностью ресурсов капитальных вложений государством используется селективная, или "точечная", бюджетная политика поддержания инвестиционной деятельности.

Задачей такой политики является инвестирование конкретных проектов с конкретными результатами. Такая инвестиционная политика государства обеспечивает снижение инвестиционной нагрузки на бюджет и привлечение свободных средств частных инвесторов в поддерживаемые государством проекты.

Следует отметить, что между государством и частными инвесторами может установиться положительная или отрицательная связь. В случае установления отрицательной связи государственные инвестиции вытесняют собой частные. Иными словами, увеличение государственных капитальных расходов на один рубль приводит к снижению частных расходов на один рубль (эффект вытеснения). В случае установления положительной связи рост государственных инвестиций приводит к росту частных инвестиций. При этом отрицательная связь устанавливается тогда, когда государство осуществляет бюджетное финансирование проектов, являющихся привлекательными и для частных инвесторов (сельское хозяйство, промышленность, добыча нефти и т.д.). В свою очередь, положительная связь устанавливается в случае выделения бюджетного финансирования в проекты, являющиеся наименее выгодными для частных инвесторов (социальная сфера (здравоохранение, образование, жилищное строительство), фундаментальная наука, инфраструктура (дороги, системы распределения энергии)).

Следует отметить, что остаточная государственная инвестиционная политика не решает всех инвестиционных проблем за счет средств централизованных источников финансирования. В силу ограниченности бюджетных ресурсов как потенциального источника инвестиций государственное безвозвратное бюджетное финансирование стало заменяться кредитованием. С этой целью повысился контроль за целевым использованием льготных кредитов. При этом для обеспечения гарантий возврата кредита применяется залоговая система имущества в недвижимости, в том числе земли. Законодательной основой таких гарантий является Закон РФ от 29 мая 1992 г. N 2872-1 "О залоге".

В настоящее время основными направлениями бюджетного финансирования являются:

1) выделение государственных инвестиций для стимулирования развития сырьевых и аграрных районов, обеспечивающих решение продовольственной и топливно-энергетической проблем;

2) поддержание научно-производственного потенциала;

3) выделение субсидий на социальные цели.

Таким образом, бюджетное финансирование основано на определенных принципах:

1) получение максимального эффекта при минимальных затратах, то есть предоставление бюджетных средств лишь при условии действительных результатов от их использования;

2) целевой характер использования бюджетных средств;

3) предоставление бюджетных средств на основании учета использования ранее выделенных ассигнований;

4) бесплатность бюджетных ассигнований, то есть выделение бюджетных средств без взимания процентов за их использование либо других видов оплаты за их использование.

На практике бюджетное финансирование осуществляется двумя основными способами:

1) финансирование по системе "нетто-бюджет" - выделение бюджетных ассигнований на ограниченный круг затрат, утвержденных соответствующим бюджетом;

2) финансирование по системе "брутто-бюджет" - выделение бюджетных ассигнований на все виды расходов (применяется при финансировании предприятий и организаций, полностью находящихся на бюджетном обеспечении).

Бюджетное финансирование может производиться в следующих формах:

1) ассигнования на содержание предприятий и организаций;

2) выделение средств на оплату товаров, работ, услуг;

3) выделение трансфертов. Так, в соответствии с Бюджетным кодексом (ст. 75 БК РФ) трансферты населению представляют собой бюджетные средства для финансирования обязательных выплат населению: пенсий, стипендий, пособий, компенсаций, других социальных выплат, установленных законодательством Российской Федерации, законодательством субъектов Российской Федерации, правовыми актами органов местного самоуправления. Кроме того, существует такое понятие, как внебюджетные трансферты - представляющие собой средства одного бюджета бюджетной системы Российской Федерации, перечисляемые другому бюджету бюджетной системы Российской Федерации;

4) выделение субвенций и субсидий. Согласно бюджетному законодательству (ст. 6 БК РФ) субвенция представляет собой бюджетные средства, предоставляемые бюджету другого уровня бюджетной системы Российской Федерации или юридическому лицу на безвозмездной и безвозвратной основах на осуществление определенных целевых расходов. Субсидия - это бюджетные средства, предоставляемые бюджету другого уровня бюджетной системы Российской Федерации, физическому или юридическому лицу на условиях долевого финансирования целевых расходов. Данная форма финансирования применяется не только в социальной сфере, но в виде поддержки малого предпринимательства. В этом случае основным признаком субвенций является

их строго целевой характер. Следует отметить, что финансированию в виде бюджетных субвенций, как правило, подлежат расходы, не обеспечиваемые доходами бюджетов субъектов РФ и требующие специального порядка материального обеспечения. Субвенции могут выступать в двух формах: текущие, обеспечивающие покрытие части текущих расходов бюджета субъекта Федерации, и инвестиционные, обеспечивающие финансирование капитальных вложений. Субвенции могут предоставляться в денежной форме и в форме неденежных активов. Для такого финансирования используются бюджетные средства, средства Фонда целевых субвенций, средства целевых бюджетных фондов или профицит бюджета. Кроме того, субвенция носит безвозмездный и безвозвратный характер. Однако в случае нецелевого использования сумма субвенций подлежит возврату в федеральный бюджет;

5) выделение дотаций. Согласно бюджетному законодательству дотации представляют собой бюджетные средства, предоставляемые бюджету другого уровня бюджетной системы Российской Федерации на безвозмездной и безвозвратной основе (ст. 6 БК РФ);

6) инвестиционные ассигнования. В соответствии с законодательством бюджетные ассигнования представляют собой бюджетные средства, предусмотренные бюджетной росписью получателю или распорядителю бюджетных средств (ст. 6 БК РФ);

7) бюджетный кредит, представляющий собой форму финансирования бюджетных расходов, предусматривающую предоставление средств юридическим лицам или другому бюджету на возвратной и возмездной основах (ст. 6 БК РФ). Бюджетный кредит может быть предоставлен юридическому лицу, не являющемуся государственным или муниципальным унитарным предприятием, на основании договора, заключенного в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации с учетом положений Бюджетного кодекса и иных нормативных актов, только при условии предоставления заемщиком обеспечения исполнения своего обязательства по возврату указанного кредита (п. 1 ст. 76 БК РФ).

Кроме того, бюджетное финансирование, осуществляемое на условиях государственно-частного партнерства, производится за счет средств Инвестиционного фонда РФ. Деятельность Инвестиционного фонда РФ регламентируется на основании Положения об Инвестиционном фонде Российской Федерации, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 23 ноября 2005 г. N 694.

Указанное Положение определяет порядок формирования Инвестиционного фонда Российской Федерации, формы, механизмы и условия предоставления государственной поддержки за счет средств фонда для реализации инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное значение и осуществляемых на условиях государственно-частного партнерства (инвестиционные проекты), этапы и процедуру их отбора, основные требования к представляемой документации и проведению мониторинга реализации инвестиционных проектов.

В соответствии с п. 2 указанного Положения фонд представляет собой средства, предусмотренные в федеральном бюджете, подлежащие использованию в целях реализации инвестиционных проектов.

Для оценки инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Инвестиционного фонда, привлекаются так называемые инвестиционные консультанты. Инвестиционные консультанты - организация любой организационно-правовой формы, привлекаемая к проведению экспертизы инвестиционных проектов и соответствующая критериям, установленным Положением об Инвестиционном фонде.

Выбор инвестиционного консультанта осуществляется инициатором на основе критерия профессионализма, критерия опыта работы на российском рынке и критерия финансовой устойчивости.

На основании этих же критериев Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации вправе с привлечением Федерального агентства по управлению особыми экономическими зонами выбрать на конкурсной основе инвестиционного консультанта для оценки эффективности инвестиционных проектов в соответствии с критериями, предусмотренными указанным Положением. При этом услуги выбранного Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации инвестиционного консультанта оплачиваются за счет средств фонда (п. 23 Положения об Инвестиционном фонде).

Инвестиционный консультант должен отвечать требованию независимости, то есть инвестиционный консультант не должен быть аффилированным лицом существующего и (или) будущего инвестора инвестиционного проекта (п. 25 Положения об Инвестиционном фонде).

Государственная поддержка за счет средств Инвестиционного фонда предоставляется для реализации инвестиционных проектов, направленных (п. 3 Положения об Инвестиционном фонде):

- 1) на социально-экономическое развитие Российской Федерации в части создания и (или) развития инфраструктуры (в том числе социальной), имеющей общегосударственное значение или необходимой для выполнения в соответствии с межправительственными соглашениями обязательств Российской Федерации по созданию объектов на территории Российской Федерации;
- 2) на создание и (или) развитие элементов российской инновационной системы;

3) на обеспечение реализации институциональных преобразований.

Государственная поддержка также может предоставляться для разработки проектной документации в целях реализации инвестиционных проектов по указанным выше направлениям.

Следует отметить, что государственная поддержка не предоставляется в текущем году для реализации инвестиционных проектов, ассигнования на осуществление которых предусмотрены в федеральном бюджете на текущий финансовый год в рамках реализации других программ, проектов или мероприятий.

Инициаторами реализации инвестиционных проектов могут выступать федеральные органы исполнительной власти, органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, коммерческие организации, в том числе иностранные инвесторы и коммерческие организации с иностранными инвестициями.

Отбор инвестиционных проектов, претендующих на предоставление государственной поддержки, осуществляется на следующих принципах (п. 6 Положения об Инвестиционном фонде):

- 1) соответствие инвестиционных проектов установленным критериям;
- 2) обеспечение равных условий доступа к процедуре предоставления государственной поддержки;
- 3) безубыточность инвестиционных проектов;
- 4) разделение рисков государства с частным капиталом;
- 5) сбалансированность государственных и частных интересов участников инвестиционного проекта;
- 6) соблюдение условий добросовестной конкуренции и антимонопольного законодательства Российской Федерации.

Предоставление государственной поддержки может осуществляться в следующих формах:

- 1) софинансирование на договорных условиях инвестиционного проекта с оформлением прав собственности Российской Федерации, включая финансирование расходов на управление инвестиционным проектом, а также финансирование разработки проектной документации;
- 2) направление средств в уставные капиталы юридических лиц;
- 3) предоставление государственных гарантий Российской Федерации под инвестиционные проекты, а также иных предусмотренных бюджетным законодательством способов обеспечения обязательств, находящихся в компетенции Правительства Российской Федерации. Государственные гарантии предоставляются коммерческим организациям, участвующим в инвестиционном проекте в пользу кредитных организаций, включая кредитные организации с иностранными инвестициями (п. 16 Положения об Инвестиционном фонде).

Условием получения государственной поддержки является предоставление коммерческими организациями, участвующими в реализации инвестиционного проекта, средств в размере не менее 25 процентов сметной стоимости инвестиционного проекта (п. 17 Положения об Инвестиционном фонде).

Размер государственных гарантий составляет до 60 процентов фактически предоставляемых кредиторами средств для реализации инвестиционного проекта (п. 18 Положения об Инвестиционном фонде). Государственные гарантии предоставляются на срок действия обязательств, принимаемых лицом, по обязательствам которого предоставляется государственная гарантия, но не более чем на 5 лет.

Объемы предоставления и исполнения государственных гарантий учитываются в бюджетных обязательствах по реализации инвестиционных проектов на соответствующий год. При этом под бюджетными обязательствами по реализации инвестиционных проектов понимается часть расходных обязательств по реализации инвестиционных проектов, подлежащая исполнению в очередном финансовом году. В свою очередь, расходные обязательства по реализации инвестиционного проекта представляют собой обязательства Российской Федерации, вытекающие из договоров (соглашений), заключаемых в рамках реализации инвестиционного проекта на весь плановый период инвестиционного проекта.

Размер, в котором предоставляемая государственная гарантия учитывается в бюджетных обязательствах по реализации инвестиционных проектов, определяется на основании анализа рисков инвестиционного проекта, проводимого инвестиционным консультантом, но не менее 30 процентов величины предоставляемой государственной гарантии. Методика оценки рисков инвестиционного проекта утверждается Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации. Порядок предоставления государственных гарантий утверждается совместным приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации.

В случае если объем подлежащих исполнению в текущем году государственных гарантий превышает свободный остаток годового объема фонда (разница между годовым объемом фонда и объемом бюджетных обязательств по реализации инвестиционных проектов), покрытие недостающей части годового объема фонда осуществляется за счет дополнительных

ассигнований, увеличивающих годовой объем фонда, с соответствующим уменьшением свободного остатка предельного объема фонда (объем средств, предусмотренных в перспективном финансовом плане Российской Федерации в расчете на 6 лет, в пределах которых могут приниматься обязательства по реализации инвестиционных проектов) в последующие годы.

Отбор инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Инвестиционного фонда, осуществляется на основе следующих качественных критериев (п. 21 Положения об Инвестиционном фонде):

1) наличие коммерческой организации, подтвердившей готовность к участию в инвестиционном проекте;

2) соответствие решаемой задачи при реализации инвестиционного проекта приоритетам социально-экономического развития Российской Федерации и государственного инвестирования на среднесрочную перспективу, а также отраслевым стратегиям развития, одобренным в установленном порядке Правительством Российской Федерации;

3) наличие положительных социальных эффектов, связанных с реализацией инвестиционного проекта;

4) обоснование невозможности реализации инвестиционного проекта без государственной поддержки;

5) соответствие сметной стоимости инвестиционных проектов минимальной стоимости инвестиционного проекта (5 млрд руб.), установленной для получения государственной поддержки;

6) наличие положительного заключения инвестиционного консультанта по инвестиционному проекту.

Инвестиционные проекты, прошедшие отбор на основе качественных критериев, подлежат отбору на основе количественных критериев, основанных на показателях финансовой, бюджетной и экономической эффективности (п. 22 Положения об Инвестиционном фонде).

При этом показателями финансовой эффективности являются:

1) чистая приведенная стоимость инвестиционного проекта, определяемая как накопленный дисконтированный эффект реализации инвестиционного проекта за расчетный период. Чистая приведенная стоимость характеризует превышение суммарных денежных поступлений всех инвесторов, включая частных, над суммарными затратами с учетом дисконтирования;

2) внутренняя норма доходности инвестиционного проекта.

Показателем бюджетной эффективности является отношение дисконтированных налоговых поступлений и (или) экономии расходов федерального бюджета, обусловленных реализацией инвестиционного проекта, к суммарному объему планируемой государственной поддержки.

Показателем экономической эффективности является объем вклада инвестиционного проекта в увеличение валового внутреннего продукта или валового регионального продукта.

Методики применения критериев и расчета указанных показателей, а также их предельные значения разрабатываются Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации по согласованию с заинтересованными федеральными министерствами и утверждаются совместным приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации.

Отбор инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Инвестиционного фонда, проводится в два этапа.

На первом этапе осуществляется отбор инвестиционных проектов, проводимый Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации в установленном порядке. В состав комиссии, создаваемой министерством для проведения отбора инвестиционных проектов, включаются представители заинтересованных федеральных министерств. Положение об инвестиционной комиссии и регламент ее работы утверждаются Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации.

На втором этапе осуществляется формирование Правительственной комиссией по инвестиционным проектам, имеющим общегосударственное значение, перечня инвестиционных проектов из числа отобранных Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации инвестиционных проектов. Положение о комиссии и ее состав утверждаются Правительством Российской Федерации (п. 26 Положения об Инвестиционном фонде).

Инициатор, желающий участвовать в процедуре отбора инвестиционных проектов, для получения заключения на инвестиционный проект направляет в федеральное министерство, осуществляющее функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в установленной сфере деятельности, подписанные руководителем организации и заверенные печатью организации следующие документы:

1) заявку на предоставление государственной поддержки (с указанием объема и формы ее предоставления, а также с обоснованием необходимости осуществления инвестиционного проекта и основными ожидаемыми результатами его реализации);

2) нотариально заверенные копии устава организации и учредительного договора;

- 3) копии свидетельства (решения) о государственной регистрации и лицензии на право осуществления соответствующей хозяйственной деятельности;
 - 4) копии годовых отчетов за три последних финансовых года, включающие бухгалтерские балансы с приложениями, а также отчеты о прибылях и убытках с пояснительными записками, с отметками налоговой инспекции об их принятии;
 - 5) подтверждение Федеральной налоговой службы об отсутствии просроченной задолженности по платежам в бюджетную систему Российской Федерации;
 - 6) аудиторские заключения по результатам проверок годовой бухгалтерской отчетности за три последних финансовых года с приложением копий лицензий аудиторских фирм, проводивших проверку;
 - 7) информацию, подготовленную территориальным органом Федеральной налоговой службы по запросу юридического лица, об отсутствии в арбитражном суде производства по делу о несостоятельности (банкротстве) этого юридического лица;
 - 8) копию выписки из протокола заседания кредитного комитета кредитной организации с решением о предоставлении инициатору кредитных ресурсов;
 - 9) копию решения организаций об участии в софинансировании проекта с указанием намечаемого объема инвестиций;
 - 10) технико-экономическое обоснование (бизнес-план) инвестиционного проекта с обоснованием объемов и формы предоставления государственной поддержки, с оценкой финансовой, бюджетной и экономической эффективности реализации инвестиционного проекта;
 - 11) заключение по инвестиционному проекту инвестиционного консультанта;
 - 12) копию положительного сводного заключения государственной экспертизы на проектную документацию по инвестиционному проекту;
 - 13) расшифровки дебиторской и кредиторской задолженности к представленным бухгалтерским балансам, сгруппированные по срокам задолженности (до 30 дней, 30 - 90 дней, 90 - 180 дней, более 360 дней), с указанием наиболее крупных дебиторов и кредиторов (более 5 процентов общего объема задолженности) и дат возникновения задолженности;
 - 14) суммы остатков по внебалансовым счетам по полученному и выданному обеспечению (поручительствам и имуществу, переданному в залог) к представленным балансам за три последних финансовых года и на дату подачи заявки на предоставление государственной поддержки;
 - 15) документы, характеризующие кредитную историю или свидетельствующие о ее отсутствии;
 - 16) заключение по представленному инвестиционному проекту органа исполнительной власти субъекта Российской Федерации, на территории которого реализуется этот проект, - в случае если в бюджете субъекта Российской Федерации предусмотрено выделение средств для реализации инвестиционного проекта (контргарантий), а также подтверждение уполномоченного органа субъекта Российской Федерации с предоставлением выписок из соответствующего закона (решения) о бюджете субъекта Российской Федерации;
 - 17) декларацию инвестиционного консультанта об отсутствии конфликта интересов;
 - 18) предполагаемый объем средств, направляемых на управление инвестиционным проектом (по каждому году планового периода проекта);
 - 19) проект инвестиционного соглашения, заключаемого между ответственным исполнителем и инвестором, предусматривающего взаимные обязательства по партнерству между государством и инвестором, объем и формы предоставления государственной поддержки, график перечисления денежных средств соинвесторами с учетом паспорта инвестиционного проекта, условия досрочного прекращения либо приостановления финансирования за счет средств фонда и другие условия. При этом форма примерного инвестиционного соглашения разрабатывается и утверждается Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации по согласованию с Министерством финансов Российской Федерации.
- В случае если инициатором выступает федеральный орган исполнительной власти, орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации или орган местного самоуправления, указанные документы представляются коммерческой организацией, отобранной инициатором на конкурсной основе, в соответствии с законодательством Российской Федерации для участия в инвестиционном проекте.
- Инициатор, претендующий на получение государственной поддержки в форме государственной гарантии, дополнительно представляет следующие документы (п. 30 Положения об Инвестиционном фонде):
- 1) гарантийные обязательства кредитной организации выступить поручителем (контргарантом) по обязательствам коммерческой организации, желающей участвовать в инвестиционном проекте, перед Министерством финансов Российской Федерации в случае предоставления контргарантий;

2) гарантийные обязательства кредитной организации выделить средства обеспечения контргарантий в случае предоставления контргарантий;

3) копия выписки из протокола заседания кредитного комитета (или другого органа, уполномоченного принимать решения о предоставлении кредита) кредитной организации с решением о предоставлении коммерческой организации, желающей участвовать в реализации инвестиционного проекта, кредитных ресурсов, а также сведения о результатах проведенной кредитором экспертизы инвестиционного проекта, финансового состояния указанной коммерческой организации и качества предоставленного им обеспечения;

4) справки банков, обслуживающих счета коммерческой организации, желающей участвовать в реализации инвестиционного проекта, об оборотах за последние 12 месяцев и остатках на расчетных (текущих) и валютных счетах указанной коммерческой организации, а также о наличии претензий к этим счетам.

Коммерческие организации, желающие участвовать в реализации инвестиционного проекта:

1) должны документально подтвердить наличие собственных средств и привлекаемых для реализации инвестиционного проекта средств в установленном размере;

2) должны выполнять текущие обязательства перед бюджетной системой Российской Федерации;

3) не должны находиться в стадии реорганизации, ликвидации или банкротства и иметь ограничения в осуществлении соответствующего вида деятельности;

4) не должны иметь просроченную кредиторскую задолженность и убытки в течение последних трех лет.

Инвестиционные проекты, в отношении которых принято решение о предоставлении государственной поддержки, после заключения инвестиционного соглашения (или договора поручительства) регистрируются в государственном реестре инвестиционных проектов, ведение которого возлагается на Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации. Данные по включаемым в указанный реестр инвестиционным проектам должны содержать показатели и параметры хода выполнения и реализации инвестиционного проекта (п. 40 Положения об Инвестиционном фонде).

Государственная поддержка предоставляется:

1) для разработки проектной документации инвестиционных проектов, претендующих на государственную поддержку;

2) для разработки проектной документации инвестиционных проектов, реализация которых планируется в рамках Федерального закона "О концессионных соглашениях" и инициатором которых выступает федеральный орган исполнительной власти, орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации или орган местного самоуправления.

Условием предоставления государственной поддержки для разработки проектной документации инвестиционных проектов является предоставление коммерческими организациями, участвующими в инвестиционном проекте, средств в размере не менее 25 процентов стоимости разработки проектной документации (п. 42 Положения об Инвестиционном фонде).

Инициатор направляет для получения заключения в федеральное министерство подписанные руководителем организации и заверенные печатью организации следующие документы:

1) заявку на предоставление государственной поддержки для разработки проектной документации (с указанием объема государственной поддержки, а также с обоснованием необходимости осуществления инвестиционного проекта и основными ожидаемыми результатами его реализации);

2) концепцию инвестиционного проекта;

3) проект технического задания на разработку проектной документации;

4) заключение по концепции инвестиционного проекта органа исполнительной власти субъекта Российской Федерации, на территории которого реализуется этот проект, - в случае если для разработки проектной документации и (или) реализации инвестиционного проекта в бюджете субъекта Российской Федерации предусмотрено выделение средств, а также подтверждение уполномоченного органа субъекта Российской Федерации с предоставлением выписок из соответствующего закона (решения) о бюджете субъекта Российской Федерации;

5) прочие документы, предусмотренные соответствующими требованиями Положения об Инвестиционном фонде.

При этом концепция инвестиционного проекта включает в себя:

1) наименование и тип (инфраструктурный, инновационный и другие) инвестиционного проекта;

2) цели и задачи инвестиционного проекта;

3) структуру инвестиционного проекта (с разбивкой по компонентам);

4) краткое описание инвестиционного проекта, включая предварительные расчеты объемов инвестирования, финансово-экономических, бюджетных и социальных результатов реализации инвестиционного проекта;

5) схему финансирования инвестиционного проекта;

6) объем расходов, необходимых для подготовки и реализации инвестиционного проекта (включая расходы за счет средств фонда с указанием направлений их расходования);

7) срок подготовки инвестиционного проекта и объем средств, направляемых на его подготовку;

8) обоснование необходимости привлечения средств фонда для реализации инвестиционного проекта и (или) разработки проектной документации;

9) предложение по определению ответственного исполнителя;

10) оценку расходов, связанных с управлением инвестиционным проектом.

Объем имущественных прав Российской Федерации на результаты реализации инвестиционных проектов определяется в соответствии с инвестиционными соглашениями пропорционально объемам имущественных вложений Российской Федерации, определенным на основании рыночной оценки в соответствии с законодательством Российской Федерации. Оформление прав собственности на результаты реализации инвестиционных проектов производится в соответствии с законодательством Российской Федерации на основании заключенных инвестиционных соглашений (п. 59 Положения об Инвестиционном фонде).

Контроль и мониторинг хода реализации инвестиционных проектов осуществляется Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации с привлечением Федерального агентства по управлению особыми экономическими зонами для подготовки отчетов о ходе реализации инвестиционных проектов в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

Еще одним методом финансирования, получившим одно из самых широких распространений, является банковский кредит. Банковский кредит использует практически все население и каждая организация. Банковский кредит является одной из основных форм финансирования.

Субъектами банковского кредита выступают юридические или физические лица, имеющие право и возможность совершать экономические (в том числе кредитные) сделки.

Банковское кредитование представляет собой способ финансирования потребностей юридических и физических лиц на условиях платности, срочности и возвратности.

В целом кредитные отношения могут проявляться в различных формах: банковского кредитования и коммерческого кредитования. При этом при коммерческом кредитовании отношения между заемщиком и кредитором оформляются векселем. Следует отметить, что коммерческий кредит может быть трансформирован в банковский кредит путем предоставления банком ссуды под залог векселя или посредством учета векселя.

Банковское кредитование осуществляется на основе кредитного договора, закрепляющего права и обязанности предприятия-заемщика и банка с учетом характера предоставленного кредита и финансового состояния заемщика и устанавливающего ответственность сторон за нарушение условий договора. Кроме того, кредитным договором закрепляются такие необходимые условия кредитования, как цели кредитования, размер кредита, сроки и основные условия выдачи и возврата ссуды, способы обеспечения кредитного обязательства, процентные ставки за кредит, перечень расчетов и сведений, необходимых для кредитования, а также сроки их представления.

При принятии банком решения о кредитовании банк анализирует кредитоспособность заемщика.

После предоставления кредита банк проводит контроль за выполнением условий кредитного договора, использованием полученного кредита, а также своевременным и полным возвратом суммы кредита. С этой целью проводится анализ финансово-хозяйственной деятельности заемщика, а также проверка денежных и расчетных документов, бухгалтерских записей, отчетных материалов в случае такой необходимости.

Следует отметить, что финансирование инвестиций путем банковского кредитования осуществляется либо путем привлечения заемных средств инвестором, который впоследствии вкладывает их в интересующие его инвестиционные проекты, либо путем привлечения заемных средств самим предприятием для финансирования предусмотренных им мероприятий.

Банковское кредитование различается по различным видам, классификация которых основана на следующих критериях:

1) связь кредита с движением капитала;

2) сфера применения;

3) срок кредитования;

4) платность кредитования.

В зависимости от связи кредита с движением капитала различают денежный кредит и кредит в форме капитала. По сферам применения различают кредитование сферы производства и

кредитование сферы обращения. По срокам кредита различаются краткосрочное кредитование (до одного года), среднесрочное кредитование (до пяти лет), долгосрочное кредитование (свыше пяти лет). В зависимости от платности кредита различают банковский кредит с рыночной процентной ставкой, банковский кредит с повышенной процентной ставкой, банковский кредит с льготной процентной ставкой.

Основными принципами банковского кредитования являются:

- 1) целевой характер;
- 2) срочность;
- 3) обеспеченность;
- 4) платность;
- 5) возвратность.

В последнее время на рынке финансовых услуг получил широкое распространение такой банковский продукт, как кредитование в форме кредитной линии. Следует отметить, что вопрос о правовом регулировании этого вида договора является достаточно спорным, так как действующее гражданское законодательство такого договора не предусматривает.

В экономическом смысле кредитная линия определяется как юридически оформленное обязательство банка перед заемщиком предоставлять ему в течение определенного периода кредиты (открыть кредитную линию) в пределах согласованного лимита. Как правило, кредитная линия открывается в пределах определенного контракта, исполняемого в течение длительного срока, или в пределах фиксированного срока кредитных отношений банка с клиентом.

Следует отметить, что в рамках кредитной линии может быть предоставлено несколько кредитов. При этом размеры кредитования должны иметь определенный лимит, установленный по соглашению сторон в зависимости от потребностей и возможностей заемщика.

На практике лимит кредитной линии устанавливается в двух основных формах:

- 1) лимит выдачи денежных средств;
- 2) лимит задолженности.

При этом под лимитом выдачи денежных средств понимается общая максимальная сумма денежных средств, возможных к предоставлению заемщику в виде кредитов на условиях действующего договора о кредитной линии. Под лимитом задолженности понимается максимально возможный размер задолженности заемщика.

В соответствии с п. 2.2 Положения ЦБ РФ от 31 августа 1998 г. N 54-П "О порядке предоставления (размещения) кредитными организациями денежных средств и их возврата (погашения)" предоставление (размещение) банком денежных средств клиентам банка осуществляется следующими способами:

- 1) разовым зачислением денежных средств на банковские счета клиентов либо выдачей наличных денег заемщику - физическому лицу;

- 2) открытием кредитной линии, то есть заключением соглашения/договора, на основании которого клиент-заемщик приобретает право на получение и использование в течение обусловленного срока денежных средств при соблюдении одного из следующих условий:

- а) общая сумма предоставленных клиенту-заемщику денежных средств не превышает максимального размера (лимита), определенного в соглашении/договоре (лимит выдачи);

- б) в период действия соглашения/договора размер единовременной задолженности клиента-заемщика не превышает установленного ему данным соглашением/договором лимита (лимит задолженности).

При этом банки вправе ограничивать размер денежных средств, предоставляемых клиенту-заемщику в рамках открытой последнему кредитной линии, путем одновременного включения в соответствующее соглашение/договор обоих вышеуказанных условий, а также использования в этих целях любых иных дополнительных условий.

Условия и порядок открытия клиенту-заемщику кредитной линии определяются сторонами либо в специальном генеральном (рамочном) соглашении/договоре, либо непосредственно в договоре на предоставление (размещение) денежных средств.

Кредитные линии могут открываться в двух формах:

- 1) рамочная кредитная линия, действующая в пределах одного кредитного договора в течение определенного периода времени и направленная на финансирование одного инвестиционного проекта;

- 2) револьверная кредитная линия, продлеваемая в пределах установленного срока кредитных операций и используемая при финансировании нескольких инвестиционных проектов. Как правило, операции по револьверной кредитной линии являются краткосрочными и по ним установлен более высокий процент.

Говоря о банковском кредитовании, также следует отметить, что банки сами часто выступают в роли инвесторов. Более того, их инвестиционная деятельность достаточно сильно развита.

Инвестиционная деятельность банка, как правило, осуществляется на рынке ценных бумаг и представляет собой деятельность, связанную с вложением средств в ценные бумаги от своего имени и по своей инициативе с целью получения прямых (дивиденды, проценты, доход от продажи) и косвенных (усиление контроля над дочерними и зависимыми обществами и пр.) доходов. При этом объектами банковских инвестиций выступают различные виды ценных бумаг:

- 1) эмиссионные ценные бумаги (акции, облигации);
- 2) неэмиссионные ценные бумаги (деPOSITные сертификаты, векселя).

Инвестиционный портфель ценных бумаг банка выполняет три основные функции:

- 1) прирост стоимости;
- 2) создание резерва ликвидности;
- 3) обеспечение участия в управлении другими организациями.

Банковский инвестиционный портфель имеет ряд особенностей, отличных от инвестиционного портфеля других организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность.

Во-первых, структура инвестиционного портфеля ценных бумаг коммерческого банка сильно зависит от структуры активов и пассивов кредитной организации, сбалансированных между собой по срокам. Во-вторых, банк является более мобильным по перераспределению собственных активов в ценные бумаги и другие виды имущества. В-третьих, инвестиционный портфель ценных бумаг банка является важнейшим инструментом управления процентным риском. И наконец, в-четвертых, инвестиционный портфель ценных бумаг банка, как правило, имеет консервативный характер, то есть содержит наибольший удельный вес государственных облигаций в общей структуре портфеля ценных бумаг.

Инвестиционный портфель эмиссионных ценных бумаг в зависимости от целей их приобретения принято делить на три группы:

- 1) инвестиционный портфель;
- 2) торговый портфель;
- 3) портфель контрольного участия.

Порядок отнесения ценной бумаги к тому или иному портфелю регламентирован Правилами ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации, утвержденными Положением ЦБ РФ от 5 декабря 2002 г. N 205-П.

В процессе проведения инвестиционной деятельности банки осуществляют операции по купле-продаже ценных бумаг, привлечение кредитов под залог приобретенных ценных бумаг, а также операции по реализации прав, удостоверенных ценными бумагами (получение процентов и дивидендов, участие в управлении акционерными обществами и др.).

Еще одним методом финансирования является лизинг. В настоящее время лизинг получил достаточно широкое распространение и имеет целый ряд преимуществ перед другими методами финансирования капитальных инвестиций и приобретением основного капитала.

Лизинг и лизинговые отношения регламентируются Федеральным законом от 29 октября 1998 г. N 164-ФЗ "О финансовой аренде (лизинге)". В соответствии с указанным Законом лизинг представляет собой совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга (ст. 2 Закона N 164-ФЗ). При этом договор лизинга представляет собой договор, в соответствии с которым арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (лизингополучателем) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование. Договором лизинга может быть предусмотрено, что выбор продавца и приобретаемого имущества осуществляется лизингодателем. Под лизинговой деятельностью понимается вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг.

Лизинг представляет собой сложное сочетание экономических и юридических взаимоотношений. Несмотря на то что лизинг очень схож с арендой, эти понятия различны. Лизинг выходит далеко за рамки простых арендных отношений. Экономическая сущность лизинга заключается в том, что арендодатель (лизингодатель) осуществляет финансирование хозяйственной деятельности арендатора, при котором лизингодатель приобретает для арендатора (лизингополучателя) необходимое ему имущество и передает его в пользование арендатору (лизингополучателю) с взиманием с последнего арендных платежей. Таким образом, лизинг представляет собой комплекс имущественных отношений, складывающихся из аренды активов.

Лизингодатель, предоставляя на определенный срок основной капитал, в качестве дохода получает вознаграждение в виде комиссии. Исходя из этого лизинг по своему содержанию соответствует кредитно-финансовым отношениям и сохраняет сущность финансовой аренды.

Финансирование инвестиционных проектов путем лизинга имеет ряд преимуществ по сравнению с другими формами финансирования (использование собственных средств, банковское кредитование и пр.).

Лизинг обеспечивает возможность приобретения современного дорогостоящего оборудования при минимальных единовременных затратах. Кроме того, лизинговые платежи

включаются в состав себестоимости производимой продукции, а значит, уменьшают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Также следует отметить, что лизинг дает возможность применения ускоренной амортизации с коэффициентом до 3.

В случае если лизингополучатель выкупил лизинговое оборудование, то по истечении срока действия лизингового договора лизинговое оборудование отражается на балансе лизингополучателя по минимальной или нулевой остаточной стоимости. При этом в случае дальнейшей продажи лизингополучатель получит дополнительную прибыль, так как это имущество будет реализовано по рыночной стоимости, в то время как его остаточная стоимость или очень мала, или равно нулю.

Еще одним преимуществом лизинга перед кредитованием является то, что требования, предъявляемые к заемщику по договору лизинга, более мягкие, чем при оформлении банковского кредитования.

Кроме того, оформление долгосрочного лизинга более вероятно, чем долгосрочное кредитование. При этом лизинговые компании являются постоянным и надежным заемщиком, который с легкостью оформляет долгосрочные кредиты. Кроме того, лизинговые компании, как правило, являются собственностью банков, а значит, используют те же фонды депозитов. При этом мягкие условия финансирования заемщика за счет лизинга компенсируются большей процентной ставкой на ссудный капитал.

Также следует отметить, что при заключении договора лизинга всегда есть возможность получить более гибкий график платежей по сравнению с банковским кредитным договором. Кроме того, при лизинговом договоре есть возможность изменения графика платежей на протяжении его действия.

Кроме того, требования к гарантийному обеспечению лизинговой сделки более низкие, чем при банковском кредитовании, так как предмет лизинга остается собственностью лизинговой компании до конца срока действия договора.

Характерной особенностью лизинга является то, что срок аренды соотносится со сроком службы оборудования. По окончании этого срока в соответствии с условиями договора арендатор имеет право выкупить имущество (ст. 624 ГК РФ), а также продлить договор на более льготных условиях или вернуть имущество арендодателю.

Лизинг имеет ряд разновидностей и классифицируется по различным признакам.

Так, по способу финансирования различают следующие виды лизинга:

- 1) лизинг, финансируемый за счет собственных средств лизингодателя;
- 2) лизинг, финансируемый за счет привлеченных средств (средств инвестора);
- 3) раздельно финансируемый лизинг, или лизинг с дополнительно привлеченными средствами (леверидж). Данный вид лизинга наиболее сложный, так как связан с многоканальным финансированием и используется для реализации наиболее дорогостоящих инвестиционных проектов.

По срокам лизинг подразделяется соответственно на краткосрочный (менее полутора лет), среднесрочный (от полутора до трех лет) и долгосрочный (более трех лет).

Кроме того, лизинг классифицируется по характеру взаимодействия участников:

- 1) классический лизинг;
- 2) возвратный лизинг;
- 3) сублизинг.

Классический лизинг представляет собой трехстороннюю лизинговую операцию по форме: поставщик - лизингодатель - арендатор (лизингополучатель). Возвратный лизинг представляет собой двустороннюю лизинговую сделку, согласно условиям которой арендатор передает полученные активы в собственность лизингодателя в конце срока лизинга. Согласно Закону N 164-ФЗ (ст. 8) сублизингом является вид поднайма предмета лизинга, при котором лизингополучатель по договору лизинга передает третьим лицам (лизингополучателям по договору сублизинга) во владение и в пользование за плату и на срок в соответствии с условиями договора сублизинга имущество, полученное ранее от лизингодателя по договору лизинга и составляющее предмет лизинга. При передаче имущества в сублизинг право требования к продавцу переходит к лизингополучателю по договору сублизинга. При передаче предмета лизинга в сублизинг обязательным является согласие лизингодателя в письменной форме.

По степени окупаемости лизинг подразделяется на:

- 1) лизинг с полной окупаемостью, при котором за срок действия договора лизинга производится полная выплата стоимости арендуемого имущества лизингодателю;
- 2) лизинг с частичной окупаемостью, при котором осуществляется только частичная окупаемость предмета лизинга.

По составу участников лизинг подразделяется на прямой лизинг и косвенный. При этом при прямом лизинге собственник имущества самостоятельно передает его в лизинг арендатору, то есть прямой лизинг является двусторонним и организуется двумя участниками. При косвенном лизинге в договоре участвуют не только лизингодатель и лизингополучатель, но также и другие

субъекты. Исходя из этого косвенный лизинг может быть трехсторонней классической лизинговой сделкой, при которой предмет лизинга передается от поставщика арендатору через посредника-лизингодателя, и многосторонним - с числом участников от четырех и выше. В этом случае в лизинговой сделке могут участвовать такие посредники, как банк, страховая компания, внешние инвесторы, субарендаторы и другие.

Кроме того, по секторам рынка различают внутренний лизинг, при котором участниками договора лизинга выступают резиденты РФ, и внешний, или международный, при котором хотя бы один участник является нерезидентом РФ. При этом внешний лизинг может быть экспортным, импортным и транзитным.

В бухгалтерском учете различают финансовый и оперативный лизинг. Финансовый лизинг получил наибольшее распространение и представляет собой договор лизинга с продолжительным сроком лизингового соглашения и невозможностью расторжения договора в течение основного срока аренды, если сторонами не нарушены условия договора. В то время как оперативный лизинг характеризуется значительно меньшим сроком, чем при финансовом лизинге. При оперативном лизинге риск порчи или утери предмета лизинга, как правило, возложен на лизингодателя. Кроме того, ставка лизинговых платежей, как правило, выше, чем при финансовом лизинге, вследствие отсутствия гарантий окупаемости затрат.

Лизинговые платежи по договорам лизинга также различны. Выделяют следующие методы осуществления платежей:

1) оплата лизинговых платежей с фиксированной общей суммой, при которой общая сумма платежей начисляется равными долями в течение всего срока действия договора в соответствии с согласованной сторонами периодичностью;

2) с авансом, при котором лизингополучатель выплачивает лизингодателю аванс в момент заключения договора, а оставшаяся часть суммы уплачивается в течение срока действия договора;

3) минимальные платежи, при котором общая сумма платежей включает в себя сумму амортизации лизингового имущества за весь срок действия договора, плату за пользование лизингодателем заемными средствами, комиссионное вознаграждение и плату за дополнительные услуги, предусмотренные договором, а также стоимость выкупаемого имущества при переходе права собственности на имущество по окончании договора. При этом стоимость выкупаемого имущества включается в состав лизинговых платежей равными долями.

В случае неперечисления лизингополучателем лизинговых платежей более двух раз подряд по истечении установленного договором лизинга срока платежа их списание со счета лизингополучателя осуществляется в бесспорном порядке путем направления лизингодателем в банк или иную кредитную организацию, в которых открыт счет лизингополучателя, распоряжения на списание с его счета денежных средств в пределах сумм просроченных лизинговых платежей. Бесспорное списание денежных средств не лишает лизингополучателя права на обращение в суд.

Лизингодатель имеет право потребовать досрочного расторжения договора лизинга и возврата в разумный срок лизингополучателем имущества в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, настоящим Федеральным законом и договором лизинга.

В этом случае все расходы, связанные с возвратом имущества, в том числе расходы на его демонтаж, страхование и транспортировку, несет лизингополучатель (ст. 13 Закона N 164-ФЗ).

Следует отметить, что некоторые виды передаваемого в лизинг имущества подлежат государственной регистрации (транспорт, недвижимое имущество, оборудование повышенной опасности и др.).

Специальные требования, предъявляемые законодательством Российской Федерации к собственнику регистрируемого имущества (авиационной техники, морских и других судов, другого имущества), распространяются на лизингодателя или лизингополучателя по взаимному соглашению (п. 1 ст. 20 Закона N 164-ФЗ).

Предметы лизинга, подлежащие регистрации в государственных органах (транспортные средства, оборудование повышенной опасности и другие предметы лизинга), регистрируются по соглашению сторон на имя лизингодателя или лизингополучателя (п. 2 ст. 20 Закона N 164-ФЗ).

Также следует помнить о том, что особо ценное и дорогостоящее имущество, передаваемое в лизинг, может подлежать добровольному, а как правило, обязательному страхованию от предпринимательских (финансовых) рисков. В соответствии со ст. 21 Закона N 164-ФЗ предмет лизинга может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения с момента поставки имущества продавцом и до момента окончания срока действия договора лизинга, если иное не предусмотрено договором. Стороны, выступающие в качестве страхователя и выгодоприобретателя, а также период страхования предмета лизинга определяются договором лизинга.

Лизингополучатель в случаях, определенных законодательством Российской Федерации, должен застраховать свою ответственность за выполнение обязательств, возникающих

вследствие причинения вреда жизни, здоровью или имуществу других лиц в процессе пользования лизинговым имуществом.

Кроме того, лизингополучатель вправе застраховать риск своей ответственности за нарушение договора лизинга в пользу лизингодателя (п. 4 ст. 21 Закона N 164-ФЗ).

Ответственность за сохранность предмета лизинга от всех видов имущественного ущерба, а также за риски, связанные с его гибелью, утратой, порчей, хищением, преждевременной поломкой, ошибкой, допущенной при его монтаже или эксплуатации, и иные имущественные риски с момента фактической приемки предмета лизинга несет лизингополучатель, если иное не предусмотрено договором лизинга (п. 1 ст. 22 Закона N 164-ФЗ).

Риск невыполнения продавцом обязанностей по договору купли-продажи предмета лизинга и связанные с этим убытки несет сторона договора лизинга, которая выбрала продавца, если иное не предусмотрено договором лизинга.

Риск несоответствия предмета лизинга целям использования этого предмета по договору лизинга и связанные с этим убытки несет сторона, которая выбрала предмет лизинга, если иное не предусмотрено договором лизинга.

Еще одним из наиболее распространенных в настоящее время методов финансирования инвестиций является венчурное финансирование.

В теории и практике существует достаточно много определений данной финансовой категории. В общем смысле понятие "венчур" представляет собой рискованное мероприятие. Хотя следует отметить, что любое вложение средств и других активов в коммерческие проекты с целью получения прибыли связано с определенным риском.

Венчурное финансирование является специфической формой организации финансовых проектов, связанных с использованием передовых высокотехнологических, наукоемких технологий, имеющих высокую степень риска, и связанных с высокими затратами.

Как правило, венчурное финансирование осуществляется так называемыми венчурными капиталистами (менеджерами фонда венчурного капитала), использующими в этих целях собственный и (или) привлеченный капитал. При этом в случае использования привлеченного капитала венчурные капиталисты выступают в роли посредников между инвестором и организацией, предлагающей высокорисковый проект.

Организационная структура классического венчурного института включает в себя венчурную компанию, инвесторов и венчурный фонд.

Венчурная компания осуществляет организацию инвестирования с использованием собственных средств, принимает управленческие решения о выборе объекта финансирования и полностью несет ответственность, связанную с риском инвестиционного проекта.

При этом венчурная компания привлекает инвесторов с целью привлечения дополнительных средств для финансирования наиболее крупных инвестиционных проектов. В этом случае финансовые и предпринимательские риски распределены между участниками проекта (венчурной компанией и инвесторами).

Венчурные фонды создаются с целью привлечения достаточно большого числа инвесторов для организации финансирования нескольких крупных инвестиционных проектов. В данном случае происходит снижение рисков для инвесторов за счет их распределения между участниками и инвестиционными проектами.

Процесс организации венчурного финансирования заключается в выборе инвестиционного проекта, форме финансирования (за счет собственных и (или) привлеченных средств), характере участия в управлении проектом, диверсификации рисков, контроле и участии в процессе реализации проекта, а также принятии решения о прекращении финансирования в случае такой необходимости.

Следует отметить, что венчурное финансирование применяется, как правило, при инвестировании молодых вновь создаваемых организаций и компаний. Причем данный вид инвестирования является один из наиболее эффективных методов финансирования.

Как уже отмечалось, венчурным капиталом признаются инвестиции в быстрорастущие и часто высокотехнологичные компании. Целью венчурного финансирования является инвестирование развития новых, как правило инновационных, компаний. Риск финансирования новых видов деятельности и молодых компаний компенсируется получением сверхвысокой прибыли в случае успеха инвестиционного проекта.

Особенностями венчурного финансирования также следует отметить высокий уровень затрат и риск их потери и неэффективности произведенных расходов.

Молодые предприятия за недостаточностью средств не способны сами привлечь заемный капитал в связи с низкой платежеспособностью, невозможностью оплачивать долговые обязательства, а также достаточно дорогостоящие разработки и маркетинговые исследования. Возникают проблемы с покупкой дорогостоящего оборудования, так как даже лизинг им не по карману. В связи с этим крупные инвесторы осуществляют финансирование практически всего процесса реализации инвестиционного проекта с расчетом на получение высокой прибыли.

Для инвестирования молодых инновационных компаний привлекаются средства фонда венчурного капитала. Как уже было отмечено, венчурные фонды, как правило, создаются в виде партнерств с ограниченной ответственностью. Данная форма организации фонда венчурного капитала является наиболее эффективной. Партнерства с ограниченной ответственностью включают в себя ограниченных и общих партнеров.

Ограниченные партнеры осуществляют инвестирование проекта за счет собственного капитала, но при этом они не принимают участие в управлении проектом и не несут ответственность за работу других партнеров, а несут лишь риск потери своих вложений в проект.

Общий партнер принимает участие в управлении проектом и несет полную ответственность за деятельность всех партнеров. Как правило, общий партнер представляет собой корпорацию, учрежденную и управляемую венчурным капиталистом.

Следует отметить, что внешние инвесторы, привлекаемые в случае необходимости, выступают только как ограниченные партнеры и непосредственного влияния на деятельность фонда не оказывают.

Участники венчурного финансирования заключают соглашения об учреждении партнерства на срок до 10 лет, который впоследствии может быть продлен еще на три года. По мере истечения срока действия договора венчурный фонд прекращает свою деятельность.

Денежные поступления от реализации инвестиционного проекта перечисляются внешним инвесторам. При этом венчурные капиталисты, как правило, получают около 2,5 процента активов в управление и до 20 процентов от прибыли фонда. Следует отметить, что венчурные капиталисты получают свою долю прибыли только после того, как внешние инвесторы окупят всю первоначальную сумму инвестиций.

Основной задачей венчурных капиталистов является организация финансирования новых предприятий, испытывающих трудности в самофинансировании и привлечении заемного капитала, но, по оценкам специалистов (финансистов-аналитиков), являющихся перспективными за счет институциональных и частных средств.

Иными словами, венчурные капиталисты представляют собой квалифицированных посредников между предприятиями, нуждающимися в финансировании, и инвесторами и таким образом искусственно создают рынок капиталов для молодых и инновационных компаний.

На первой стадии венчурного финансирования - выборе инвестиционного проекта - осуществляется оценка стоимости компании.

Следует отметить, что, прежде чем выбрать тот или иной проект, инвесторы тщательно изучают все варианты, проводят их оценку и анализ и на этой основе выбирают наиболее стоящие и интересующие их проекты.

В процессе оценки стоимости компании устанавливается средний показатель стоимости инвестируемой компании, который, как правило, находится в диапазоне между ценой, предложенной руководителями организации, и стоимостью, рекомендованной инвестором. При этом, как правило, этот показатель максимально приближен к цене инвестора.

Оценка стоимости компании для венчурного финансирования осуществляется различными методами оценки, которая зависит от стадии развития организации, а также характера имеющихся данных о деятельности организации. Для оценки стоимости инвестируемой организации на ранней стадии развития, как правило, применяется метод так называемого венчурного капитала. Согласно этому методу сначала определяется возможная (прогнозная) конечная стоимость организации на момент окончания инвестирования (пять - семь лет), а затем показатель этой стоимости соотносят с текущим периодом с учетом целевой нормы внутренней доходности (IRR). Норма внутренней доходности зависит от стадии развития организации и варьируется от 80% в год для организаций на начальной стадии до 20% в год для организаций на более поздних стадиях развития.

Еще одной особенностью определения стоимости компании методом венчурного капитала является определение стоимости с учетом прогнозируемого размывания доли в капитале при последующих этапах финансирования.

Таким образом, первый этап определения стоимости компании по методу венчурного капитала состоит в определении конечной стоимости организации. Для этого прогнозируемый чистый доход на одну акцию к моменту окончания финансирования необходимо умножить на среднее отношение цены акций к доходу сопоставимых (аналогичных) организаций.

С этой целью проводится анализ ряда наиболее удачно развитых и ликвидных организаций и компаний, аналогичных по направлению деятельности инвестируемой организации. Следует отметить, что от выбора компаний - аналогов и их оценки зависит оценка стоимости инвестируемой организации.

На втором этапе необходимо определить долю инвестора в акционерном капитале инвестируемой организации, то есть долю собственности. С этой целью необходимо сумму инвестиций отнести к приведенной стоимости конечной цены компании.

Затем необходимо определить количество дополнительных акций инвестора и их цену. С этой целью количество новых акций относится к сумме количества новых и старых акций.

После этого определяется доинвестиционная и послеинвестиционная стоимость инвестируемой организации. Доинвестиционная стоимость представляет собой цену деятельности организации до вложения венчурных инвестиций. При этом послеинвестиционная стоимость представляет собой доинвестиционную стоимость с учетом стоимости полученных инвестиций.

После этого необходимо определить прогнозируемые "пропорции удержания". Следует отметить, что, как правило, вновь создаваемые организации, финансируемые за счет венчурного капитала, проходят несколько этапов финансирования до момента вывода вложений инвесторов. Новые будущие инвесторы при финансировании инвестируемой компании получают определенную долю в акционерном капитале и как бы размывают долю первоначальных инвесторов. Исходя из этого пропорция удержания определяется следующим образом:

$$ПУ = 1 / (1 + \%БИ),$$

где %БИ - процент будущей эмиссии для будущих инвесторов.

В заключение определяются необходимая доля в капитале и цены акции с поправкой на прогнозируемое размывание. Эта доля определяет отношение первоначальной доли в капитале к "пропорции удержания".

Следует отметить, что в России в последнее время наблюдается активный рост венчурных инвестиций. Одной из основных задач российского правительства является диверсификация экономики, то есть снижение зависимости бюджета от экспорта углеводородов путем развития новых наукоемких отраслей.

С этой целью утверждено Постановление Правительства Российской Федерации от 24 августа 2006 г. N 516 "Об открытом акционерном обществе "Российская венчурная компания". Эта компания получит статус общего фонда, управляющего другими инвестиционными венчурными фондами.

Таким образом, венчурный капитал в России получает статус наиболее перспективных методов финансирования.

Одним из методов финансирования инвестиций является форфейтинг. Форфейтинг представляет собой продажу документарной дебиторской задолженности, то есть дебиторской задолженности, оформленной в форме обращающихся документов (переводных векселей, простых векселей, аккредитивов и банковских гарантий). Кроме того, под форфейтингом также может пониматься и продажа недокументарной дебиторской задолженности, оформленной банковской гарантией или аккредитивом.

Экономическая сущность форфейтинга заключается в том, что покупатель, не обладающий на момент заключения какого-либо контракта необходимыми финансовыми ресурсами, для оплаты сделки выписывает продавцу комплект векселей на общую стоимость, равную стоимости заключаемого контракта с учетом процентов за отсрочку платежа. Иными словами, данный метод финансирования фактически не что иное, как коммерческий кредит. При этом продавец, получивший в оплату предмета заключенного договора векселя, учитывает их в банке без права оборота на себя и получает денежные средства за реализованный товар (продукцию, работы, услуги). Понятие "без права оборота на себя" означает, что продавец освобожден от ответственности в случае, если банк не сможет взыскать с векселедателя сумму, указанную в векселях.

Таким образом, фактически коммерческий кредит предоставляется не продавцом товара (продукции, работы, услуги), а банком, принявшим к учету векселя и риски, связанные с ними.

При принятии к учету векселей банк в зависимости от степени кредитного риска устанавливает размер дисконтной ставки, по которой долговые обязательства учитываются банком.

К методам финансирования также относится метод проектного финансирования. Под проектным финансированием понимается сделка, при которой финансовые средства предоставляются подрядчику проекта на условиях займа, а возврат заемных средств инвестору осуществляется за счет будущих доходов по реализуемому проекту. При этом подрядчик (организатор проекта) уступает права на будущую продукцию, работы инвесторам.

Следует отметить, что на практике выделяют две формы привлечения финансирования:

- 1) долговое;
- 2) акционерное.

Соотношение этих форм финансирования определяет стоимость инвестируемого проекта и деятельность инвестируемой организации, а также финансовую нагрузку (процентные и иные аналогичные им выплаты).

Отметим, что акционерная форма финансирования является наиболее рискованной. При реализации акционерного финансирования, распределении дохода в процессе деятельности и ликвидации организации акционеры-инвесторы являются последними на лестнице приоритетности выплат. При этом акционеры-инвесторы осуществляют контроль в управлении организацией.

При долговом финансировании процентный доход на вложенный капитал инвестор получает независимо от прибыльности или убыточности проекта.

Наряду с этим проектное финансирование является наиболее привлекательной формой финансирования.

Основой эффективного проектного финансирования является денежный поток. В связи с этим для инвестора необходимо как можно более точно и оптимально построить соответствующую финансовую модель инвестиционного проекта. При этом финансовая модель проекта представляет собой план (прогноз) деятельности проектной компании путем составления форм финансовой отчетности. Причем данные формы должны быть построены таким образом, чтобы получить наглядный расчет прибыли проекта, его денежных потоков и балансового состояния.

Типичная финансовая модель формируется на основе допущений относительно ключевых факторов, оказывающих влияние на процесс реализации проекта, на стадии его планирования. Следует отметить, что от правильности составления финансовой модели зависит надежность оценок будущего денежного потока. При этом формирование финансовой модели должно быть основано на требованиях и подходах Международных стандартов финансовой отчетности.

Эффективность инвестиционного проекта путем проектного финансирования, да и не только его, также зависит от квалифицированности управляющего проектом персонала и коммуникабельности между участниками.

При формировании и подготовки инвестиционного проекта для финансирования необходимо уделить особое внимание таким вопросам, как:

- 1) выбор оптимальной структуры проекта;
- 2) организация инженерной и технологической проверки проекта;
- 3) разработка бизнес-плана, инвестиционного и информационного меморандумов и прочих пояснений и условий;
- 4) "предпродажная подготовка" предприятия.

В процессе реализации проекта необходимо уделить внимание:

- 1) поиску целевых акционеров и инвесторов;
- 2) обеспечению наилучших условий финансирования и реализации проекта;
- 3) максимизации стоимости и сокращению затрат.

В процессе постинвестиционной стадии финансовым аналитикам и экономистам необходимо уделить внимание вопросам:

- 1) разработки процедур взаимодействия с кредиторами и инвесторами;
- 2) текущего сопровождения;
- 3) подготовки регулярных отчетов о состоянии реализации проекта;
- 4) согласования с инвестором системы финансового и управленческого учета, контроллинга, маркетинга и управления персоналом.

Участниками инвестиционного проекта, инвестируемого путем проектного финансирования, могут быть:

- 1) спонсоры проекта;
- 2) поставщики и подрядчики;
- 3) покупатели;
- 4) государство;
- 5) менеджеры проекта;
- 6) долговые финансисты;
- 7) консультанты и советники.

Спонсорами проекта выступают физические и юридические лица, оказывающие непосредственное влияние на проект и заинтересованные в его результатах. Поставщиками и подрядчиками выступают юридические лица, имеющие договорные обязательства по поставке товара, продукции, выполнению работ, оказанию услуг. Покупателями выступают юридические лица, с которыми на стадии формирования проекта заключают долгосрочные контракты на поставку им продукта проекта, который, как правило, вообще не поступает на открытый рынок. Государство является неотъемлемым участником проекта, даже если не выступает в нем как заинтересованная сторона, так как в любом случае занимается выдачей соответствующих разрешительных документов, лицензий. Государство также может выступать в качестве акционера, спонсора и гаранта проекта. Менеджеры проекта осуществляют непосредственное управление проектом и являются ключевым звеном проектного финансирования. Долговыми финансистами называют организации, компании, предоставляющие на договорных основах ресурсы для реализации проекта. Консультанты и советники оказывают компетентные услуги по консультированию в различных вопросах подготовки и реализации проекта.

Глава 2. ПРИНЦИПЫ И МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЯМИ

2.1. Государственное регулирование инвестиций.

Методы государственного регулирования
инвестиций и государственное воздействие
на инвестиционный процесс

Государственное управление в целом является особым видом социального управления и воздействия на общегосударственные дела. Инвестиционная деятельность не является исключением.

Особенностью государственного управления и регулирования любой деятельности является вертикальность отношений. При этом государственное управление предполагает разностороннюю деятельность государства и его органов в создании соответствующей нормативно-правовой базы, исполнении принятых нормативно-правовых актов со стороны исполнительно-распорядительных органов, осуществление правосудия, надзорных функций, а также функций прокурорской системы за исполнением законодательства федерального и регионального уровней <1>.

<1> Фахрутдинов И.З., Трапезников В.А. Инвестиционное право: учеб.-практ. пособие. М.: Волтерс-Кулвер, 2006.

Существуют три основных правовых формы государственного управления:

- 1) правотворческая, предполагающая деятельность государства по созданию, изменению и прекращению правовых норм;
- 2) правоприменительная, предполагающая реализацию правовых норм;
- 3) правоохранительная, предполагающая обеспечение правопорядка, защиту прав и свобод человека и гражданина.

Также существует ряд методов государственного управления, составляющих механизм государства в целом. Инвестиционная деятельность и инвестиционные отношения регулируются посредством экономических и административных методов, а также методов убеждения и принуждения, стимулирования, методов обязательных предписаний и рекомендаций, методов договорных отношений, имущественного воздействия, налоговых мер, финансового регулирования и пр. Кроме того, осуществляется непосредственное управление государственным сектором экономики.

При этом в соответствии со ст. 11 Закона N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений" государственное регулирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, осуществляется органами государственной власти Российской Федерации и органами государственной власти субъектов Российской Федерации.

Федеральные органы государственной власти для регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, применяют следующие формы и методы регулирования:

- 1) создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:
 - а) совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
 - б) установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
 - в) защиты интересов инвесторов;
 - г) предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству Российской Федерации;
 - д) расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;
 - е) создания и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности;
 - ж) принятия антимонопольных мер;
 - з) расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;
 - и) развития финансового лизинга в Российской Федерации;
 - к) проведения переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
 - л) создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов;
- 2) прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:

а) разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых Российской Федерацией совместно с иностранными государствами, а также инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета;

б) формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счет средств федерального бюджета. Порядок формирования указанного перечня определяется Правительством Российской Федерации;

в) размещения средств федерального бюджета для финансирования инвестиционных проектов в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими в размерах, определяемых федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год, либо на условиях закрепления в государственной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы соответствующих бюджетов;

г) проведения экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством Российской Федерации;

д) защиты российских организаций от поставок морально устаревших и материалоемких, энергоемких и ненаукоемких технологий, оборудования, конструкций и материалов;

е) разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществления контроля за их соблюдением;

ж) выпуска облигационных займов, гарантированных целевых займов;

з) вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;

и) предоставления концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов и конкурсов) в соответствии с законодательством Российской Федерации.

При этом органы государственной власти субъектов Российской Федерации для регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, могут использовать следующие формы и методы:

1) разработка, утверждение и осуществление межмуниципальных инвестиционных проектов и инвестиционных проектов на объекты государственной собственности субъектов Российской Федерации, финансируемых за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации;

2) проведение экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством;

3) предоставление на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации. Порядок предоставления государственных гарантий за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации определяется законами соответствующих субъектов Российской Федерации;

4) размещение средств бюджетов субъектов Российской Федерации для финансирования инвестиционных проектов в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими в размерах, определяемых законом о бюджете субъекта Российской Федерации, либо на условиях закрепления в собственности субъекта Российской Федерации соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы соответствующих бюджетов;

5) выпуск облигационных займов субъектов Российской Федерации, гарантированных целевых займов;

6) вовлечение в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в собственности субъектов Российской Федерации.

Следует отметить, что государственное регулирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, также может осуществляться с использованием иных форм и методов в соответствии с законодательством Российской Федерации (п. 3 ст. 11 Закона N 39-ФЗ).

Таким образом, правовое воздействие государства на инвестиционную деятельность осуществляется путем экономических и административных методов. При этом в их основе лежит механизм гарантирования инвестиций, то есть государственные гарантии прав инвесторов, обеспечивающие защиту инвестиций при нарушении прав и интересов инвесторов в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

Государство, в соответствии с федеральным законодательством и иными нормативными правовыми актами субъектов Российской Федерации, гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности (п. 1 ст. 15 Закона N 39-ФЗ):

- 1) обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;
- 2) гласность в обсуждении инвестиционных проектов;
- 3) право обжаловать в суде решения и действия (бездействие) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц;
- 4) защиту капитальных вложений.

Кроме того, в случае вступления в силу новых федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, а также изменений действующих федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, которые приводят к увеличению совокупной налоговой нагрузки на деятельность инвестора по реализации приоритетного инвестиционного проекта на территории Российской Федерации или установлению режимов запретов и ограничений в отношении осуществления капитальных вложений на территории Российской Федерации по сравнению с совокупной налоговой нагрузкой и режимом, действовавшими в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации на день начала финансирования приоритетного инвестиционного проекта, такие новые федеральные законы и иные нормативные правовые акты Российской Федерации, а также изменения и дополнения, вносимые в действующие федеральные законы и иные нормативные правовые акты Российской Федерации, не применяются в течение сроков окупаемости инвестиционного проекта, но не более семи лет со дня начала финансирования указанного проекта, в отношении инвестора, осуществляющего приоритетный инвестиционный проект, при условии, что товары, ввозимые на таможенную территорию Российской Федерации инвестором, используются целевым назначением для реализации приоритетного инвестиционного проекта (п. 2 ст. 15 Закона N 39-ФЗ).

При этом под сроком окупаемости инвестиционного проекта понимается срок со дня начала финансирования инвестиционного проекта до дня, когда разность между накопленной суммой чистой прибыли с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретает положительное значение.

Приоритетным инвестиционным проектом признается инвестиционный проект, суммарный объем капитальных вложений в который соответствует требованиям законодательства Российской Федерации, включенный в перечень, утверждаемый Правительством Российской Федерации.

Дифференциация сроков окупаемости инвестиционных проектов в зависимости от их видов определяется в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

Однако следует отметить, что в исключительных случаях при реализации инвестором приоритетного инвестиционного проекта в сфере производства или создания транспортной либо иной инфраструктуры, срок окупаемости которого превышает семь лет, Правительство Российской Федерации принимает решение о продлении для указанного инвестора срока действия установленных законодательством условий и режима (п. 4 ст. 15 Закона N 39-ФЗ).

При этом указанные положения не распространяются на изменения и дополнения, которые вносятся в законодательные акты Российской Федерации, или принимаемые новые федеральные законы и иные нормативные правовые акты Российской Федерации в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства.

В целях определения приоритетных инвестиционных проектов и установления неблагоприятных условий Правительство РФ осуществляет следующие действия (п. 6 ст. 15 Закона N 39-ФЗ):

- 1) устанавливает критерии оценки изменения в неблагоприятном для инвестора, осуществляющего приоритетный инвестиционный проект на территории Российской Федерации, отношении условий взимания ввозных таможенных пошлин, федеральных налогов и взносов в государственные внебюджетные фонды, режима запретов и ограничений в отношении осуществления капитальных вложений на территории Российской Федерации;
- 2) утверждает порядок, определяющий день начала финансирования инвестиционного проекта, в том числе с участием иностранных инвесторов;
- 3) утверждает порядок регистрации приоритетных инвестиционных проектов;
- 4) осуществляет контроль за исполнением инвестором взятых им обязательств по реализации приоритетного инвестиционного проекта в сроки окупаемости инвестиционного проекта и сроки, установленные законодательством (п. п. 3 и 4 ст. 15 Закона N 39-ФЗ).

При этом в случае неисполнения инвестором установленных законодательством обязательств он лишается льгот, предоставленных ему в соответствии с указанными выше положениями. Сумма денежных средств, не уплаченных в результате предоставления указанных льгот, подлежит возврату в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

Законодательством также закреплено регулирование органами местного самоуправления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений (ст. 19 Закона N 39-ФЗ). При этом регулирование органами местного самоуправления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, предусматривает:

1) создание в муниципальных образованиях благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:

- а) установления субъектам инвестиционной деятельности льгот по уплате местных налогов;
- б) защиты интересов инвесторов;
- в) предоставления субъектам инвестиционной деятельности не противоречащих законодательству Российской Федерации льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, находящимися в муниципальной собственности;
- г) расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;

2) прямое участие органов местного самоуправления в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:

а) разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых муниципальными образованиями;

б) размещения средств местных бюджетов для финансирования инвестиционных проектов в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими в размерах, определяемых нормативными правовыми актами о местных бюджетах, либо на условиях закрепления в муниципальной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы местных бюджетов;

в) проведения экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством Российской Федерации;

г) выпуска муниципальных займов в соответствии с законодательством Российской Федерации;

д) вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строок и объектов, находящихся в муниципальной собственности.

Кроме того, органы местного самоуправления предоставляют на конкурсной основе муниципальные гарантии по инвестиционным проектам за счет средств местных бюджетов. Порядок предоставления муниципальных гарантий за счет средств местных бюджетов утверждается представительным органом местного самоуправления в соответствии с законодательством Российской Федерации (п. 2 ст. 19 Закона N 39-ФЗ).

Расходы на финансирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений органами местного самоуправления, предусматриваются местными бюджетами. Контроль за целевым и эффективным использованием средств местных бюджетов, направляемых на капитальные вложения, осуществляют органы, уполномоченные представительными органами местного самоуправления.

В случае участия органов местного самоуправления в финансировании инвестиционных проектов, осуществляемых Российской Федерацией и субъектами Российской Федерации, разработка и утверждение этих инвестиционных проектов осуществляются по согласованию с органами местного самоуправления (п. 4 ст. 19 Закона N 39-ФЗ).

Кроме того, регулирование органами местного самоуправления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, может осуществляться с использованием иных форм и методов в соответствии с законодательством Российской Федерации (п. 6 ст. 19 Закона N 39-ФЗ).

Органы местного самоуправления в пределах своих полномочий в соответствии с федеральным законодательством и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, законами субъектов Российской Федерации и иными нормативными правовыми актами субъектов Российской Федерации гарантируют всем субъектам инвестиционной деятельности:

- 1) обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;
- 2) гласность в обсуждении инвестиционных проектов;
- 3) стабильность прав субъектов инвестиционной деятельности.

Таким образом, государственные гарантии в инвестиционной деятельности представляют собой обязательства государства в сфере правового обеспечения инвестиционной деятельности, принятые с целью обеспечения сохранности собственности и фактической реализации прав инвесторов.

Юридические гарантии прав инвесторов подлежат определенной классификации. Так, гарантии государства, закрепленные в отечественном законодательстве, по своему содержанию включают в себя:

- 1) гарантию сохранения действия законодательства;
- 2) гарантию от национализации и реквизиции;
- 3) гарантию при прекращении инвестиционной деятельности;
- 4) гарантию перевода компенсации при национализации, реквизиции; компенсации при возмещении убытков;
- 5) гарантию по разрешению споров, возникающих в связи с осуществлением инвестиций;
- 6) гарантию возмещения убытков, причиненных вооруженным конфликтом или гражданскими беспорядками;
- 7) гарантию возможности реинвестирования дохода.

Кроме того, по уровню закрепления гарантии подразделяются на законодательные и международно-правовые. В свою очередь, правовые гарантии заключаются в содержании норм инвестиционного права. Организационные гарантии реализуются через определенные формы правовой деятельности, обеспечивающие реализацию прав инвесторов.

Значение государственных гарантий заключается в том, что при установлении гарантий для инвесторов государство создает им условия, обеспечивающие возможность реализации прав и законных интересов инвесторов, что является основой правового обеспечения инвестиционной деятельности.

Также следует отметить, что особую роль в государственном управлении инвестициями играет антимонопольное законодательство.

На рынке финансовых услуг антимонопольные органы осуществляют ряд контрольных функций, регулирующих предпринимательскую деятельность, в том числе в сфере инвестиций. Указанные функции осуществляются на основе анализа той или иной ситуации и условий соглашения между участниками финансового рынка.

Следует отметить, что система регулирования инвестиций представлена двумя инструментами государственного управления:

- 1) концессия;
- 2) лицензия.

При этом под концессией понимается акт государства или уполномоченного государством органа, предусматривающий предоставление лицу субъективного права на осуществление предпринимательской деятельности в определенной области производства, торговле, сфере услуг в пределах ограниченной территории.

Кроме того, в сфере регулирования иностранных инвестиций применяется регистрационная система регулирования, проявляющаяся при регистрации коммерческих организаций с участием иностранных инвестиций. При этом особое значение имеет не факт регистрации создания коммерческой организации с иностранными инвестициями, а факт регистрации инвестиций.

Таким образом, регулирование инвестиций и инвестиционных отношений имеет особое значение в масштабах государства, а не только на микроуровне экономических отношений. Это связано еще и с тем, что инвестиции имеют общественную значимость, заключающуюся в том, что они являются необходимым звеном рыночного механизма, обеспечивающего свободное движение финансовых потоков между субъектами финансово-хозяйственной деятельности с наибольшей степенью эффективности.

Кроме того, общеправовой основой регулирования инвестиционной деятельности является гражданское законодательство (ГК РФ), закрепляющее договорную основу всех операций, производимых экономическими субъектами.

В соответствии со ст. 1 ГК РФ гражданское законодательство основывается на признании равенства участников регулируемых им отношений, неприкосновенности собственности, свободы договора, недопустимости произвольного вмешательства кого-либо в частные дела, необходимости беспрепятственного осуществления гражданских прав, обеспечения восстановления нарушенных прав, их судебной защиты (п. 1 ст. 1 ГК РФ).

Граждане (физические лица) и юридические лица приобретают и осуществляют свои гражданские права своей волей и в своем интересе. Они свободны в установлении своих прав и обязанностей на основе договора и в определении любых не противоречащих законодательству условий договора.

Гражданские права могут быть ограничены на основании федерального закона и только в той мере, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства.

Товары, услуги и финансовые средства свободно перемещаются на всей территории Российской Федерации (п. 3 ст. 1 ГК РФ).

Ограничения перемещения товаров и услуг могут вводиться в соответствии с федеральным законом, если это необходимо для обеспечения безопасности, защиты жизни и здоровья людей, охраны природы и культурных ценностей.

Кроме того, ст. 2 ГК РФ устанавливаются правовое положение участников гражданского оборота, основания возникновения и порядок осуществления права собственности и других вещных прав, исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальной собственности), регулируются договорные и иные обязательства, а также другие имущественные и связанные с ними личные неимущественные отношения, основанные на равенстве, автономии воли и имущественной самостоятельности их участников.

Участниками регулируемых гражданским законодательством отношений являются граждане и юридические лица. В регулируемых гражданским законодательством отношениях могут участвовать также Российская Федерация, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования.

Гражданское законодательство регулирует отношения между лицами, осуществляющими предпринимательскую деятельность, или с их участием исходя из того, что предпринимательской является самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Правила, установленные гражданским законодательством, применяются к отношениям с участием иностранных граждан, лиц без гражданства и иностранных юридических лиц, если иное не предусмотрено федеральным законом.

Неотчуждаемые права и свободы человека и другие нематериальные блага защищаются гражданским законодательством, если иное не вытекает из существа этих нематериальных благ.

К имущественным отношениям, основанным на административном или ином властном подчинении одной стороны другой, в том числе к налоговым и другим финансовым и административным отношениям, гражданское законодательство не применяется, если иное не предусмотрено законодательством.

Как уже отмечалось, одним из методов государственного регулирования инвестиций также является лицензирование соответствующей деятельности инвесторов. Перечень работ, подлежащих лицензированию, и порядок выдачи лицензий и сертификатов устанавливаются Правительством РФ и органами исполнительной власти субъектов РФ. Так, Постановлением Правительства РФ от 14 июля 2006 г. N 432 "О лицензировании отдельных видов деятельности на финансовых рынках" утвержден ряд Положений по лицензированию определенных участников инвестиционной деятельности. К таким Положениям относятся:

- 1) Положение о лицензировании деятельности инвестиционных фондов;
- 2) Положение о лицензировании деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;
- 3) Положение о лицензировании деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- 4) Положение о лицензировании деятельности негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию.

Таким образом, посредством лицензирования государство осуществляет контроль за деятельностью субъектов, собирающихся заниматься инвестиционной деятельностью.

В случаях, когда государство само выступает инвестором, оно также осуществляет определенное государственное регулирование инвестиционной деятельности путем распределения инвестиций между государством и частными инвесторами, оказывая влияние на наиболее социально значимые объекты инвестирования.

В соответствии со ст. 13 Закона N 39-ФЗ решения об осуществлении государственных капитальных вложений принимаются органами государственной власти в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Расходы на финансирование государственных капитальных вложений предусматриваются:

- 1) в федеральном бюджете - при условии, что эти расходы являются частью расходов на реализацию соответствующих федеральных целевых программ, а также на основании предложений Президента Российской Федерации либо Правительства Российской Федерации;
- 2) в бюджетах субъектов Российской Федерации - при условии, что эти расходы являются частью расходов на реализацию соответствующих региональных целевых программ, а также на основании предложений органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации.

Разработка, рассмотрение и утверждение инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета, производятся в соответствии с законодательством Российской Федерации в порядке, предусмотренном для федеральных целевых программ. Перечни

инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета, образуют федеральные инвестиционные программы (п. 3 ст. 13 Закона N 39-ФЗ).

Порядок финансирования инвестиционных проектов за счет средств федерального бюджета определяется Правительством Российской Федерации, а порядок финансирования инвестиционных проектов за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации - органами исполнительной власти соответствующих субъектов Российской Федерации. Перечни инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации, образуют региональные инвестиционные программы.

Решения об использовании средств федерального бюджета для финансирования инвестиционных проектов и (или) инвестиционных программ, осуществляемых Российской Федерацией совместно с иностранными государствами, принимаются после заключения Российской Федерацией соответствующих межгосударственных соглашений.

Размещение заказов на подрядные строительные работы для государственных нужд за счет средств федерального бюджета и средств бюджетов субъектов Российской Федерации при реализации соответствующих инвестиционных проектов производится государственными заказчиками в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд (п. 6 ст. 13 Закона N 39-ФЗ).

Контроль за целевым и эффективным использованием средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения, в соответствии с законодательством Российской Федерации осуществляют Счетная палата Российской Федерации, а также уполномоченные на то федеральные органы исполнительной власти. Контроль за целевым и эффективным использованием средств бюджетов субъектов Российской Федерации осуществляют уполномоченные на то соответствующими субъектами Российской Федерации органы.

Статья 16 Закона N 39-ФЗ устанавливает защиту капитальных вложений. В соответствии с этой статьей капитальные вложения могут быть:

1) национализированы только при условии предварительного и равноценного возмещения государством убытков, причиненных субъектам инвестиционной деятельности, в соответствии с Конституцией Российской Федерации, Гражданским кодексом Российской Федерации;

2) реквизированы по решению государственных органов в случаях, порядке и на условиях, которые определены Гражданским кодексом Российской Федерации.

Страхование капитальных вложений осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

В случае нарушения требований законодательства Российской Федерации, условий договора и (или) государственного контракта субъекты инвестиционной деятельности несут ответственность в соответствии с законодательством Российской Федерации (п. 1 ст. 17 Закона N 39-ФЗ).

Споры, связанные с инвестиционной деятельностью, осуществляемой в форме капитальных вложений, разрешаются в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, международными договорами Российской Федерации.

Прекращение или приостановление инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, производится в порядке, установленном законодательством Российской Федерации (п. 1 ст. 18 Закона N 39-ФЗ).

Порядок возмещения убытков субъектам инвестиционной деятельности в случае прекращения или приостановления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, определяется законодательством Российской Федерации и заключенными договорами и (или) государственными контрактами.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности в определенной степени также осуществляется посредством Федерального закона от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах". Приобретение акций является одним из способов финансирования, заключающемся в том, что приобретенные акции в обмен на внесенные средства и иное имущество закрепляют права инвестора на участие в доходах в виде процентов (дивидендов) и (или) управлении акционерным обществом. При этом инвестор несет основной риск, связанный с производственной (торговой) деятельностью акционерного общества. При этом следует отметить, что зачастую этот риск несоизмерим с правом акционера на оказание влияния на управление акционерным обществом. Так, в случае банкротства акционерного общества акционеры являются последними по очередности удовлетворения требований из остаточного имущества после кредиторов и наемных работников.

Государственное управление иностранными инвестициями осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 9 июля 1999 г. N 160-ФЗ "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации". Согласно ст. 4 указанного Закона правовой режим деятельности иностранных инвесторов и использования полученной от инвестиций прибыли не может быть менее благоприятным, чем правовой режим деятельности и использования полученной от инвестиций

прибыли, предоставленный российским инвесторам, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами.

Изъятия ограничительного характера для иностранных инвесторов могут быть установлены федеральными законами только в той мере, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства.

Изъятия стимулирующего характера в виде льгот для иностранных инвесторов могут быть установлены в интересах социально-экономического развития Российской Федерации. Виды льгот и порядок их предоставления устанавливаются законодательством Российской Федерации.

Филиал иностранного юридического лица, созданный на территории Российской Федерации, выполняет часть функций или все функции, включая функции представительства, от имени создавшего его иностранного юридического лица при условии, что цели создания и деятельность головной организации имеют коммерческий характер и головная организация несет непосредственную имущественную ответственность по принятым ею в связи с ведением указанной деятельности на территории Российской Федерации обязательствам.

Дочерние и зависимые общества коммерческой организации с иностранными инвестициями не пользуются правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными настоящим Федеральным законом, при осуществлении ими предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации (п. 4 ст. 4 Закона N 160-ФЗ).

Иностранный инвестор, коммерческая организация с иностранными инвестициями, созданная на территории Российской Федерации, в которой иностранный инвестор (иностранные инвесторы) владеет (владеют) не менее чем 10 процентами доли, долей (вклада) в уставном (складочном) капитале указанной организации, при осуществлении ими реинвестиций пользуются в полном объеме правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законодательством об иностранных инвестициях.

Российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в ее состав участников иностранного инвестора. С этого дня коммерческая организация с иностранными инвестициями и иностранный инвестор пользуются правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законодательством об иностранных инвестициях (п. 6 ст. 4 Закона N 160-ФЗ).

Коммерческая организация утрачивает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня выхода иностранного инвестора из ее состава участников (при наличии нескольких иностранных инвесторов в ее составе участников - в случае выхода всех иностранных инвесторов). С этого дня указанная коммерческая организация и иностранный инвестор утрачивают правовую защиту, гарантии и льготы, установленные законодательством об иностранных инвестициях.

2.2. Управление инвестициями финансовыми аналитиками организации в целях их наибольшей эффективности и улучшения экономических показателей деятельности организации

Успешность и эффективность инвестиций заключаются в правильном управлении ими. Управление инвестиций на предприятиях и в специализированных инвестиционных компаниях и фондах занимаются финансово-аналитические и экономические службы, признанные осуществлять разработку, планирование, управление и контроль за инвестиционными ресурсами и проектами.

Финансисты и финансовые аналитики играют одну из основных ролей в инвестиционном процессе и управлении инвестициями. При этом их основной задачей является разработка инвестиционного проекта с максимально возможными поступлениями в сложившихся для инвестора обстоятельствах и условиях финансового рынка с наименьшими затратами. Кроме того, финансовые аналитики должны позаботиться о минимизации риска инвестиций.

Риск-менеджмент является основой работы финансовых аналитиков. В современных российских условиях риск-менеджмент позволяет увеличить стоимость и повысить управляемость инвестиционного проекта. Навык управления рисками обеспечивает их минимизацию при разработке проекта и выборе метода его финансирования.

Система управления рисками имеет ряд преимуществ для успешной деятельности организации и осуществления инвестиционной деятельности. В случае ее освоения организация обеспечивает себе возможность своевременного выявления риска финансовых и инвестиционных потерь, влияющих на стратегические цели инвестора, и повышение качества управления, способствует росту доверия инвесторов, защите от неблагоприятных рыночных колебаний и оптимизации расходов.

Процесс управления рисками достаточно сложный и трудоемкий, требующий много знаний и, кроме того, трудовых и временных затрат, но он стоит того. При разработке системы управления рисками необходимо учесть все возможные виды риска и разработать пути их снижения. Не менее важным является процесс внедрения этой системы в деятельность организации.

Следует отметить, что существует целый ряд классификаций рисков, так как одной общепринятой классификации рисков пока не существует.

Так, например, в соответствии с некоторыми международными организациями по управлению рисками (Global Association of Risk Professionals (GARP) или The Institute of Risk Management (IRM)) выделяется следующая классификация рисков:

1) кредитный риск (риск невозвратности (неплатежеспособности) организацией обязательств);

2) рыночный риск (риск изменения рыночных факторов экономики (цены, курсы валют, процентные ставки));

3) риск концентрации инвестиционного портфеля (однородный состав портфеля, отсутствие диверсификации портфеля);

4) риск ликвидности (риск невозможности выполнять текущие обязательства);

5) операционный риск;

6) риск бизнес-события (неудачное слияние с другой организацией или неверная маркетинговая оценка спроса на рынке).

Следует отметить, что финансовые аналитики могут выделять и виды рисков в зависимости от вида и условий деятельности.

Оценка рисков зависит от характера деятельности организации, внешних условий, вида риска и других факторов.

Так, например, для оценки рыночного риска, как правило, применяются методология VaR (стоимость под риском) и показатели CFaR (денежный поток под риском) и EaR (доход под риском). При этом расчет указанного показателя риска отражает максимально возможный размер потерь по данному активу или портфелю активов в определенный период времени с установленной вероятностью.

С целью оценки и управления кредитным риском также могут использоваться модели, основанные на принципе VaR. Кроме того, в этом случае могут использоваться кредитный скоринг и ряд других методов оценки риска, основанных на кредитных рейтингах.

При оценке операционных рисков используются экспертные суждения. При этом в случае наличия статистических данных об операционных потерях также можно применять показатель VaR. В этом случае на основе распределения и объемов операционных потерь определяется оперативный показатель VaR. При оценке и анализе риска ликвидности применяется гзп-анализ, отражающий отклонение ликвидности по срокам.

Следует отметить, что методы оценки риска достаточно индивидуальны и зависят от конкретных условий хозяйствования организации, именно поэтому роль финансовых аналитиков в определении и оценке рисков очень важна. Это связано с тем, что необходимо не только точно оценить риск инвестиций, но и уметь им управлять, то есть минимизировать и оптимизировать. Эта система управления рисками и называется риск-менеджментом, так необходимым практически для каждой уважающей себя организации.

Как уже отмечалось, типы и виды рисков индивидуальны и их наличие соответствует особенностям деятельности организации. При этом существуют определенные виды рисков, типичных для ряда организаций или отраслей деятельности.

Так, например, для организаций, осуществляющих экспортно-импортные операции, присущ валютный риск вне зависимости от вида поставляемого или приобретаемого товара. Для организаций сырьевых отраслей характерен ценовой риск на продукцию.

В зависимости от числа, характера и степени влияния рисков финансовым аналитикам и менеджерам необходимо принимать решения об управлении отдельными рисками или формировать комплексную систему управления рисками.

В общем смысле цикл управления рисками может быть представлен как: идентификация риска (рисков) -> оценка риска (рисков) -> управление рисками -> контроль за управлением рисками.

При этом под идентификацией риска предполагается анализ структуры деятельности организации, ее стратегии, финансово-хозяйственных операций, конкуренции и прочих факторов для оценки источников возникновения рисков. Затем осуществляется оценка рисков, предполагающая их количественное и качественное измерение. При этом следует помнить, что риск определяется как произведение величины средств под риском на вероятность наступления рискового события. По результатам оценки и ранжирования рисков по степени их важности и значений необходимо построить систему управления рисками и осуществить ряд мероприятий по максимальному снижению особо важных, а затем и иных рисков.

Следует отметить, что в случае если избежать или максимально эффективно снизить риск невозможно, то в этом случае применяется такая мера, как страхование, или хеджирование, рисков. Однако страхование рисков достаточно дорогостоящий метод управления ими. Поэтому страхованию, как правило, подлежат производственные риски (поломка дорогого оборудования и пр.) путем покупки страхового полиса, покрывающего все установленные и выбранные руководителем страховые случаи.

С целью управления финансовыми рисками применяется хеджирование.

Особое значение также имеет управление кредитным риском. С этой целью необходимо проводить анализ кредитоспособности заемщика и определение лимита кредитного риска.

Среди методов управления рисками также выделяют метод снижения влияния последствий рисков в случае наступления рискового события. Проводится планирование деятельности и мероприятий по предотвращению возникновения рисков или непредвиденных ситуаций, а также планирование по восстановлению деятельности с минимальными потерями в случае наступления рисковых событий.

На этапе контроля за рисками необходимо проводить периодический мониторинг текущего профиля риска и корректировать сформированную программу управления рисками.

Следует отметить, что в процессе контроля за рисками необходимо уделить внимание управленческой отчетности по рискам и проведению оценки эффективности системы управления рисками. Составление управленческой отчетности по рискам обеспечивает возможность принятия наиболее рациональных и оптимальных управленческих решений по управлению рисками. Оценка эффективности системы управления рисками и своевременное выявление недостатков позволяют вовремя скорректировать программу управления рисками, в том числе программу хеджирования.

Кроме того, следует отметить, что основная информация об управлении рисками для инвестора открывается в годовом отчете организации. Пояснительная записка к годовой отчетности организации отдельным разделом отражает степень подверженности рискам, а также систему управления ими, стратегию хеджирования и прочие мероприятия по снижению рисков. Наличие этой информации позволяет инвестору оценить перспективы развития организации и эффективность своих вложений.

Таким образом, финансовые аналитики занимают ключевое место в принятии инвестиционных решений. От их заключения и результатов работы зависит эффективность производимых вложений, а значит, эффективность всей деятельности не только инвестора, но и объекта инвестиций.

2.3. Особенности финансирования капитального строительства

В настоящее время одним из методов наиболее эффективного инвестирования средств являются инвестиции в капитальное строительство, в том числе строительство многоквартирных жилых домов. За последние несколько лет цены на недвижимость возросли в несколько раз. Кроме того, спрос на жилье не сокращается, а с каждым годом все больше увеличивается.

Финансирование капитального строительства объектов недвижимости осуществляется организациями в рамках осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений", а при долевом строительстве многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости (за исключением объектов производственного назначения) в соответствии с Федеральным законом от 30 декабря 2004 г. N 214-ФЗ "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации".

При этом следует отметить, что правовая основа, а также цель и задачи инвестиционной деятельности, осуществляемой по инвестиционным контрактам и договорам участия в долевом строительстве, существенно различаются.

Согласно ст. 1 Закона N 39-ФЗ под инвестиционной деятельностью понимается вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Статья 1 Закона N 214-ФЗ капитальным вложением признает привлечение денежных средств граждан и юридических лиц для долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости на основании договора участия в долевом строительстве и возникновение у участников долевого строительства права собственности на объекты долевого строительства и права общей долевой собственности на общее имущество в многоквартирном доме и (или) ином объекте недвижимости. Кроме того, Закон N 214-ФЗ устанавливает гарантии защиты прав, законных интересов и имущества участников долевого строительства.

Также следует отметить, что финансирование капитальных вложений при осуществлении инвестиционной деятельности на основе инвестиционных контрактов осуществляется инвесторами за счет собственных и (или) привлеченных средств (ст. 9 Закона N 39-ФЗ). При этом инвестициями могут быть денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

В свою очередь, финансирование капитальных вложений на основе договора долевого участия в строительстве осуществляется за счет денежных средств граждан и юридических лиц, а также за счет облигаций особого вида - жилищных сертификатов, закрепляющих право их владельцев на получение от эмитента жилых помещений в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Еще одной отличительной чертой этих видов финансирования является то, что при осуществлении инвестиционной деятельности на основе инвестиционных контрактов субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов капитальных вложений и иные лица. При этом инвесторы осуществляют капитальные вложения на территории Российской Федерации с использованием собственных и (или) привлеченных средств в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Инвесторами могут быть физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности (ст. 4 Закона N 39-ФЗ).

Заказчиками в этом случае выступают уполномоченные на то инвесторами физические и юридические лица, осуществляющие реализацию инвестиционных проектов. При этом они не вмешиваются в предпринимательскую и (или) иную деятельность других субъектов инвестиционной деятельности, если иное не предусмотрено договором между ними. Заказчиками также могут быть инвесторы. Заказчик, не являющийся инвестором, наделяется правами владения, пользования и распоряжения капитальными вложениями на период и в пределах полномочий, которые установлены договором и (или) государственным контрактом в соответствии с законодательством Российской Федерации (п. 3 ст. 4 Закона N 39-ФЗ).

Подрядчиками признаются физические и юридические лица, выполняющие работы по договору подряда и (или) государственному или муниципальному контракту, заключаемым с заказчиками в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации. Подрядчики обязаны иметь лицензию на осуществление ими тех видов деятельности, которые подлежат лицензированию в соответствии с федеральным законом (п. 4 ст. 4 Закона N 39-ФЗ).

Пользователями объектов капитальных вложений выступают физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются указанные объекты. Пользователями объектов капитальных вложений могут быть инвесторы (п. 5 ст. 4 Закона N 39-ФЗ).

Согласно Закону N 214-ФЗ финансирование долевого строительства осуществляется гражданами и юридическими лицами - участниками долевого строительства, не являющимися инвесторами. При этом и их вложения не признаются инвестициями.

Положениями Закона N 214-ФЗ также предусмотрено, что действие этого Закона не распространяется на отношения юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, связанные с инвестиционной деятельностью по строительству (созданию) объектов недвижимости (в том числе многоквартирных домов) и не основанные на договоре участия в долевом строительстве. Указанные отношения регулируются Гражданским кодексом Российской Федерации и законодательством Российской Федерации об инвестиционной деятельности. Передача гражданам прав путем уступки требования по договорам, которые заключены юридическими лицами и (или) индивидуальными предпринимателями и связаны с инвестиционной деятельностью по строительству (созданию) многоквартирных домов и после исполнения которых у граждан возникает право собственности на жилое помещение в строящемся (создаваемом) многоквартирном доме, не допускается (п. 3 ст. 1 Закона N 214-ФЗ).

Согласно Закону N 214-ФЗ застройщиком признается юридическое лицо независимо от его организационно-правовой формы, имеющее в собственности или на праве аренды земельный участок и привлекающее денежные средства участников долевого строительства в соответствии с настоящим Федеральным законом для строительства (создания) на этом земельном участке многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости, за исключением объектов производственного назначения, на основании полученного разрешения на строительство (ст. 2 Закона N 214-ФЗ). В то время как при осуществлении инвестиционной деятельности застройщиком может выступать физическое или юридическое лицо, обеспечивающее на принадлежащем ему

земельном участке строительство, реконструкцию, капитальный ремонт объектов капитального строительства.

В целом финансирование капитального строительства на основе инвестиционных проектов в рамках осуществления инвестиционной деятельности регламентируется Законом N 39-ФЗ и гражданским законодательством и основано на общих принципах инвестиционных отношений. В то время как финансирование капитального строительства в рамках договоров участия в долевом строительстве является отдельным видом правоотношений.

Договор участия в долевом строительстве представляет собой договор, по которому одна сторона (застройщик) обязуется в предусмотренный договором срок своими силами и (или) с привлечением других лиц построить (создать) многоквартирный дом и (или) иной объект недвижимости и после получения разрешения на ввод в эксплуатацию этих объектов передать соответствующий объект долевого строительства участнику долевого строительства, а другая сторона (участник долевого строительства) обязуется уплатить обусловленную договором цену и принять объект долевого строительства при наличии разрешения на ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости (п. 1 ст. 4 Закона N 214-ФЗ). Данный договор заключается в письменной форме, подлежит государственной регистрации и считается заключенным с момента такой регистрации (п. 3 ст. 4 Закона N 214-ФЗ).

Договор участия в долевом строительстве должен содержать:

1) определение подлежащего передаче конкретного объекта долевого строительства в соответствии с проектной документацией застройщиком после получения им разрешения на ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости;

2) срок передачи застройщиком объекта долевого строительства участнику долевого строительства;

3) цену договора, сроки и порядок ее уплаты;

4) гарантийный срок на объект долевого строительства.

В случае отсутствия в договоре указанных условий такой договор считается незаключенным.

Риск случайной гибели или случайного повреждения объекта долевого строительства до его передачи участнику долевого строительства несет застройщик (п. 6 ст. 4 Закона N 214-ФЗ).

Установленная договором участия в долевом строительстве цена представляет собой размер денежных средств, подлежащих уплате участником долевого строительства для строительства (создания) объекта долевого строительства. Цена договора может быть определена в договоре как сумма денежных средств на возмещение затрат на строительство (создание) объекта долевого строительства и денежных средств на оплату услуг застройщика (п. 1 ст. 5 Закона N 214-ФЗ).

При этом по соглашению сторон цена договора может быть изменена после его заключения, если договором предусмотрены возможности изменения цены, случаи и условия ее изменения. Уплата цены договора производится путем внесения платежей единовременно или в установленный договором период, исчисляемый годами, месяцами или неделями.

В случае если в соответствии с договором уплата цены договора должна производиться участником долевого строительства путем единовременного внесения платежа, просрочка внесения платежа в течение более чем трех месяцев является основанием для одностороннего отказа застройщика от исполнения договора (п. 4 ст. 5 Закона N 214-ФЗ). В случае если в соответствии с договором уплата цены договора должна производиться участником долевого строительства путем внесения платежей в предусмотренный договором период, систематическое нарушение участником долевого строительства сроков внесения платежей, то есть нарушение срока внесения платежа более чем три раза в течение двенадцати месяцев или просрочка внесения платежа в течение более чем трех месяцев, является основанием для одностороннего отказа застройщика от исполнения договора (п. 5 ст. 5 Закона N 214-ФЗ). В случае нарушения установленного договором срока внесения платежа участник долевого строительства уплачивает застройщику неустойку (пеню) в размере одной трехсотой ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, действующей на день исполнения обязательства, от суммы просроченного платежа за каждый день просрочки (п. 6 ст. 5 Закона N 214-ФЗ).

При финансировании капитальных вложений в рамках договора участия в долевом строительстве необходимым условием является обеспечение исполнения обязательств по договору.

Исполнение обязательств застройщика должно обеспечиваться по всем договорам, заключенным для строительства (создания) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости на основании одного разрешения на строительство, одним из следующих способов (ст. 12.1 Закона N 214-ФЗ):

1) залог в соответствии со ст. ст. 13 - 15 Закона N 214-ФЗ;

2) поручительство в соответствии со ст. 15.1 Закона N 214-ФЗ.

Залогом, а также поручительством обеспечивается исполнение следующих обязательств застройщика по договору:

1) возврат денежных средств, внесенных участником долевого строительства, в случаях, предусмотренных Законом N 214-ФЗ и (или) договором;

2) уплата участнику долевого строительства денежных средств, причитающихся ему в возмещение убытков и (или) в качестве неустойки (штрафа, пеней) вследствие неисполнения, просрочки исполнения или иного ненадлежащего исполнения обязательства по передаче участнику долевого строительства объекта долевого строительства, и иных причитающихся ему в соответствии с договором и (или) федеральными законами денежных средств.

В обеспечение исполнения обязательств застройщика (залогодателя) по договору с момента государственной регистрации договора у участников долевого строительства (залогодержателей) считаются находящимися в залоге предоставленный для строительства (создания) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости, в составе которых будут находиться объекты долевого строительства, земельный участок, принадлежащий застройщику на праве собственности, или право аренды на указанный земельный участок и строящиеся (создаваемые) на этом земельном участке многоквартирный дом и (или) иной объект недвижимости (п. 1 ст. 13 Закона N 214-ФЗ).

При государственной регистрации права собственности застройщика на объект незавершенного строительства такой объект незавершенного строительства считается находящимся в залоге у участников долевого строительства с момента государственной регистрации права собственности застройщика на такой объект. При государственной регистрации права собственности застройщика на жилые и (или) нежилые помещения, входящие в состав многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости, строительство (создание) которых осуществлялось с привлечением денежных средств участников долевого строительства, указанные помещения считаются находящимися в залоге у участников долевого строительства с момента государственной регистрации права собственности застройщика на такие помещения.

Застройщик обязан зарегистрировать право собственности на объект незавершенного строительства при возникновении оснований для обращения взыскания на предмет залога. При уклонении застройщика от государственной регистрации права собственности на объект незавершенного строительства государственная регистрация права собственности на такой объект осуществляется на основании решения суда, принятого по иску участника долевого строительства об обращении взыскания на предмет залога (п. 5 ст. 13 Закона N 214-ФЗ).

В случае если до заключения застройщиком договора с первым участником долевого строительства имущество, указанное выше, было передано в залог в качестве обеспечения иных обязательств застройщика, то привлечение застройщиком денежных средств участников долевого строительства допускается в случае обеспечения застройщиком исполнения своих обязательств по договору поручительства или при одновременном соблюдении следующих условий:

1) залогодержателем имущества, указанного выше, является банк;

2) от залогодержателя получено согласие на удовлетворение своих требований за счет заложенного имущества, а также согласие на прекращение права залога на объекты долевого строительства в случае, предусмотренном п. 8 ст. 13 Закона N 214-ФЗ.

После заключения застройщиком договора с первым участником долевого строительства имущество не может передаваться в залог без согласия участников долевого строительства, за исключением случая передачи в залог банку в обеспечение возврата кредита, предоставленного банком застройщику на строительство (создание) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости, в состав которых входят объекты долевого строительства, при условии получения от банка согласия на удовлетворение своих требований за счет заложенного имущества в соответствии с п. 2 ст. 15 Закона N 214-ФЗ и согласия на прекращение права залога на объекты долевого строительства в случае, предусмотренном п. 8 ст. 13 Закона N 214-ФЗ. В этом случае застройщик имеет право привлекать денежные средства участников долевого строительства, не превышающие в совокупности с полученными от банков кредитами указанной в проектной декларации стоимости строительства (создания) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости.

С момента подписания сторонами передаточного акта или иного документа о передаче объекта долевого строительства право залога не распространяется на данный объект долевого строительства (п. 8 ст. 13 Закона N 214-ФЗ).

При этом к отношениям, вытекающим из залога, возникающего на основании Закона N 214-ФЗ, применяются положения Гражданского кодекса Российской Федерации и Федерального закона от 16 июля 1998 г. N 102-ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)" с учетом особенностей законодательства о долевом строительстве.

В соответствии с п. 1 ст. 14 Закона N 214-ФЗ взыскание на предмет залога может быть обращено не ранее чем через шесть месяцев после:

1) наступления предусмотренного договором срока передачи застройщиком объекта долевого строительства;

2) прекращения или приостановления строительства (создания) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости при наличии обстоятельств, очевидно свидетельствующих о том, что в предусмотренный договором срок объект долевого строительства не будет передан участнику долевого строительства.

Взыскание на предмет залога может быть обращено в указанные сроки независимо от сроков исполнения застройщиком обязательств перед залогодержателями.

Денежные средства, вырученные от реализации заложенного имущества, после удержания сумм, необходимых для покрытия расходов в связи с обращением взыскания на такое имущество и его реализацией, направляются на удовлетворение требований участников долевого строительства и залогодержателей (ст. 15 Закона N 214-ФЗ).

В случае недостатка денежных средств, вырученных от реализации заложенного имущества, такие денежные средства после удержания сумм, необходимых для покрытия расходов в связи с обращением взыскания на данное имущество и его реализацией, распределяются между участниками долевого строительства и залогодержателями пропорционально размерам их требований к моменту удовлетворения этих требований.

При этом зачислению в депозит нотариуса подлежат денежные средства, причитающиеся участникам долевого строительства, не заявившим своих требований до даты проведения публичных торгов, на которых было реализовано заложенное имущество. Однако указанные участники долевого строительства имеют право получить денежные средства через депозит нотариуса в порядке, установленном законодательством Российской Федерации (п. 5 ст. 15 Закона N 214-ФЗ).

Исполнение обязательств застройщика по договору также может обеспечиваться поручительством банка (п. 1 ст. 15.1 Закона N 214-ФЗ).

Договор поручительства заключается до государственной регистрации договора и должен предусматривать:

1) солидарную ответственность поручителя перед участником долевого строительства по обязательствам застройщика по договору;

2) переход прав по договору поручительства к новому участнику долевого строительства в случае уступки прав требований по договору;

3) срок действия поручительства, который должен быть не менее чем на шесть месяцев больше предусмотренного договором срока передачи объекта долевого строительства участнику долевого строительства;

4) согласие поручителя на возможные изменения обязательств по договору, в том числе на изменения, влекущие за собой увеличение ответственности или иные неблагоприятные последствия для поручителя;

5) обязательство поручителя об уведомлении участника долевого строительства в случае досрочного прекращения поручительства.

При этом в случае прекращения поручительства до истечения срока действия поручительства поручитель и застройщик обязаны уведомить об этом участника долевого строительства не позднее чем за один месяц до даты прекращения поручительства. При этом застройщик обязан заключить другой договор поручительства в течение пятнадцати дней с даты прекращения поручительства (п. 3 ст. 15.1 Закона N 214-ФЗ). В случае нарушения поручителем своих обязанностей он несет субсидиарную ответственность перед участником долевого строительства по предусмотренным законодательством обязательствам застройщика по договору.

Право собственности участника долевого строительства на объект долевого строительства подлежит государственной регистрации в порядке, предусмотренном Федеральным законом от 21 июля 1997 г. N 122-ФЗ "О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним" и Законом N 214-ФЗ (п. 1 ст. 16 Закона N 214-ФЗ).

Основанием для государственной регистрации права собственности участника долевого строительства на объект долевого строительства являются документы, подтверждающие факт его постройки (создания), - разрешение на ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости, в состав которых входит объект долевого строительства, и передаточный акт или иной документ о передаче объекта долевого строительства.

При этом застройщик передает разрешение на ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости или нотариально удостоверенную копию этого разрешения в органы, осуществляющие государственную регистрацию прав на недвижимое имущество и сделок с ним, для государственной регистрации прав собственности участников долевого строительства на объекты долевого строительства не позднее чем через десять рабочих дней после получения такого разрешения (п. 3 ст. 16 Закона N 214-ФЗ).

Участник долевого строительства или его наследники вправе обратиться в органы, осуществляющие государственную регистрацию прав на недвижимое имущество и сделок с ним, с заявлением о государственной регистрации права собственности на объект долевого строительства, построенный (созданный) за счет денежных средств такого участника долевого

строительства в соответствии с договором, после подписания застройщиком и участником долевого строительства или его наследниками передаточного акта либо иного документа о передаче объекта долевого строительства. При этом у участника долевого строительства при возникновении права собственности на объект долевого строительства одновременно возникает доля в праве собственности на общее имущество в многоквартирном доме, которая не может быть отчуждена или передана отдельно от права собственности на объект долевого строительства. Государственная регистрация возникновения права собственности на объект долевого строительства одновременно является государственной регистрацией неразрывно связанного с ним права общей долевой собственности на общее имущество.

В соответствии с законодательством (ст. 19 Закона N 214-ФЗ) для осуществления строительства необходимо составить проектную декларацию, включающую в себя информацию о застройщике и информацию о проекте строительства.

Проектная декларация публикуется застройщиком в средствах массовой информации и (или) размещается в информационно-телекоммуникационных сетях общего пользования (в том числе в сети Интернет) не позднее чем за четырнадцать дней до дня заключения застройщиком договора с первым участником долевого строительства, а также представляется в орган, осуществляющий государственную регистрацию прав на недвижимое имущество и сделок с ним, в установленный соответствующим законодательством срок. Застройщик вправе не опубликовывать в средствах массовой информации и (или) не размещать в информационно-телекоммуникационных сетях общего пользования проектную декларацию, если привлечение денежных средств участников долевого строительства для строительства (создания) многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости осуществляется без производства, размещения и распространения рекламы, связанной с таким привлечением денежных средств. В этом случае застройщик обязан представить проектную декларацию любому заинтересованному лицу для ознакомления.

Процесс финансирования капитальных вложений в рамках договора участия в долевом строительстве также подлежит государственному регулированию, как и другие виды вложений (в том числе инвестиционных). В соответствии со ст. 23 Закона N 214-ФЗ государственное регулирование в области долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости осуществляется в соответствии с указанным Законом уполномоченным федеральным органом исполнительной власти, а также другими федеральными органами исполнительной власти в пределах их компетенции.

Контроль и надзор в области долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости осуществляются в соответствии с Законом N 214-ФЗ уполномоченным органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации, на территории которого осуществляется данное строительство.

При этом уполномоченный орган имеет право:

- 1) устанавливать совместно с федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим нормативно-правовое регулирование в области финансов, правила бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности застройщиков;
- 2) издавать в пределах своей компетенции правовые акты, необходимые для осуществления государственного регулирования в области долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости;
- 3) осуществлять иные предусмотренные настоящим Федеральным законом полномочия.

Нормативы оценки финансовой устойчивости деятельности застройщика устанавливаются Правительством Российской Федерации (п. 4 ст. 23 Закона N 214-ФЗ).

Контролирующий орган имеет право (п. 5 ст. 23 Закона N 214-ФЗ):

1) осуществлять контроль за целевым использованием застройщиком денежных средств, уплачиваемых участниками долевого строительства по договору, для строительства (создания) многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости в соответствии с настоящим Федеральным законом;

2) получать от федерального органа исполнительной власти, уполномоченного на осуществление функций по формированию официальной статистической информации, документы и информацию, необходимые для осуществления контроля за деятельностью застройщиков, связанной с привлечением денежных средств участников долевого строительства для строительства (создания) многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости;

3) ежеквартально получать от застройщика отчетность об осуществлении деятельности, связанной с привлечением денежных средств участников долевого строительства для строительства (создания) многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости, в том числе об исполнении своих обязательств по договорам по формам и в порядке, которые установлены Правительством Российской Федерации;

4) осуществлять контроль за деятельностью застройщиков, связанной с привлечением денежных средств участников долевого строительства для строительства (создания) многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости;

5) осуществлять контроль за соблюдением положений настоящего Федерального закона, рассматривать жалобы граждан и юридических лиц, связанные с нарушениями настоящего Федерального закона;

6) направлять застройщикам предписания об устранении нарушений настоящего Федерального закона, нормативных правовых актов Президента Российской Федерации, нормативных правовых актов Правительства Российской Федерации, нормативных правовых актов уполномоченного органа и устанавливать сроки устранения таких нарушений;

7) принимать меры, необходимые для привлечения застройщиков (их должностных лиц) к ответственности, установленной настоящим Федеральным законом и законодательством Российской Федерации об административных правонарушениях;

8) обращаться в суд с заявлениями в защиту прав и законных интересов участников долевого строительства;

9) осуществлять иные предусмотренные законодательством полномочия.

Как уже было отмечено, договор участия в долевом строительстве подлежит государственной регистрации.

В соответствии со ст. 25.1 Закона N 214-ФЗ на государственную регистрацию договоров участия в долевом строительстве наряду с документами, необходимыми для государственной регистрации, представляются документы с описанием объекта долевого строительства, с указанием его местоположения на плане создаваемого объекта недвижимого имущества и планируемой площади объекта долевого строительства.

Государственная регистрация договора участия в долевом строительстве, заключенного застройщиком с первым участником долевого строительства, осуществляется на основании заявления сторон договора (застройщика, участника долевого строительства). На государственную регистрацию договора участия в долевом строительстве, заключенного застройщиком с первым участником долевого строительства, наряду с документами, необходимыми для государственной регистрации договора участия в долевом строительстве в соответствии, законодательством, застройщиком представляются:

1) разрешение на строительство;

2) проектная декларация;

3) план создаваемого объекта недвижимого имущества с указанием его местоположения и количества находящихся в составе создаваемого объекта недвижимого имущества жилых и нежилых помещений и планируемой площади каждого из указанных помещений.

Таким образом, финансирование капитальных вложений в рамках договора участия в долевом строительстве существенно отличается от финансирования капитальных вложений в рамках инвестиционных соглашений. Хотя этот вид финансирования не признается инвестицией, знания в области долевого строительства все же необходимы, так как это тоже один способов финансирования капитальных вложений.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС		КОДЫ
01 января 7		
на ----- 200- г.		0710001
Форма N 1 по ОКУД		
Дата (год, месяц, число)		
ОАО "Интек"		
Организация ----- по ОКПО		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН
Вид деятельности ----- по ОКВЭД		
Организационно-правовая форма/форма собственности ----- по ОКОПФ/ОКФС		
Единица измерения: тыс. руб./-млн.-руб.- (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ		384/385
Местонахождение (адрес) -----		

Дата утверждения	
Дата отправки (принятия)	

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110	--	6
Основные средства	120	29 732	29 334
Незавершенное строительство	130	226	104
Доходные вложения в материальные ценности	135	--	8
Долгосрочные финансовые вложения	140	10	8
Отложенные налоговые активы	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
ИТОГО по разделу I	190	29 968	29 460
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	20 500	25 199
В том числе:			

сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	10 263	10 555
животные на выращивании и откорме	212	--	--
затраты в незавершенном производстве	213	4 876	5 221
готовая продукция и товары для перепродажи	214	5 338	9 102
товары отгруженные	215	--	--
расходы будущих периодов	216	23	321
прочие запасы и затраты	217	--	--
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	795	1 052
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	--	--
в том числе покупатели и заказчики	231	--	--
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	5 419	3 926
в том числе покупатели и заказчики	241	5 322	3 891
Краткосрочные финансовые вложения	250	--	--
Денежные средства	260	99	126
Прочие оборотные активы	270	--	--
ИТОГО по разделу II	290	26 813	30 303
БАЛАНС	300	56 781	59 763

ПАССИВ	Код показателя	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410	980	980
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411	()	()
Добавочный капитал	420	38 435	38 435
Резервный капитал	430	147	147
в том числе: резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	--	--

резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	147	147
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	538	329
ИТОГО по разделу III	490	40 100	39 891
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	510	1 629	1 444
Отложенные налоговые обязательства	515		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
ИТОГО по разделу IV	590	1 629	1 444
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	610	1 218	2 254
Кредиторская задолженность	620	13 834	16 174
в том числе: поставщики и подрядчики	621	6 396	6 532
задолженность перед персоналом организации	622	470	665
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	564	851
задолженность по налогам и сборам	624	3 822	5 171
прочие кредиторы	625	2 582	2 955
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	--	--
Доходы будущих периодов	640	--	--
Резервы предстоящих расходов	650	--	--
Прочие краткосрочные обязательства	660	--	--
ИТОГО по разделу V	690	15 052	18 428
БАЛАНС	700	56 781	59 763

СПРАВКА о наличии ценностей, учитываемых на забалансовых счетах			
Арендованные основные средства	910		
в том числе по лизингу	911		
Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение	920		

Товары, принятые на комиссию	930		
Списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов	940		
Обеспечения обязательств и платежей полученные	950		
Обеспечения обязательств и платежей выданные	960		
Износ жилищного фонда	970		
Износ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов	980		
Нематериальные активы, полученные в пользование	990		

ОТЧЕТ
О ПРИВЫЛЯХ И УВЫТКАХ
6
за _____ 200- г.

Форма N 2 по ОКУД

Дата (год, месяц, число)

ОАО "Интек"

Организация ----- по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН

Вид деятельности _____ по ОКВЭД

Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКОПФ/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./-млн.-руб.- по ОКЕИ
(ненужное зачеркнуть)

КОДЫ		
0710002		
384/385		

Показатель		За отчет- ный период	За анало- гичный период предыду- щего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	58 719	46 335
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	(55 608)	(41 089)
Валовая прибыль	029	3 111	5 239
Коммерческие расходы	030	(129)	(120)
Управленческие расходы	040	(--)	(--)
Прибыль (убыток) от продаж	050	2 982	5 119
Прочие доходы и расходы Проценты к получению	060	--	--
Проценты к уплате	070	()	()
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090	6 459	7 407
Прочие операционные расходы	100	(8 138)	(8 209)
Внереализационные доходы	120	684	9

Внереализационные расходы	130	(292)	(267)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	1 695	4 059
Отложенные налоговые активы	141	--	--
Отложенные налоговые обязательства	142	--	--
Текущий налог на прибыль	150	(545)	(1 377)
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	1 150	2 682
СПРАВОЧНО. Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		
Базовая прибыль (убыток) на акцию			
Разводненная прибыль (убыток) на акцию			

ОГЛАВЛЕНИЕ

Глава 1. Инвестиции и их значение в осуществлении и развитии деятельности организации

1.1. Понятие инвестиций. Их экономическая сущность и значение. Классификация и структура инвестиций

1.2. Инвестиционный процесс и его участники. Инвестиционные проекты и их оценка

1.3. Инвестиционный портфель и принципы его формирования

1.4. Методы финансирования инвестиций

Глава 2. Принципы и методы управления инвестициями

2.1. Государственное регулирование инвестиций. Методы государственного регулирования инвестициями и государственное воздействие на инвестиционный процесс

2.2. Управление инвестициями финансовыми аналитиками организации в целях их наибольшей эффективности и улучшения экономических показателей деятельности организации

2.3. Особенности финансирования капитального строительства

Приложения

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

THE BOOK IS MADE BY

AXI-ROSE

AXI-ROSE@YA.RU