Федеральное агентство по образованию

Саратовский государственный технический университет

Институт бизнеса и делового администрирования

Кафедра ММЛ

Курсовая работа

на тему «Инвестиции и их финансирование»

Выполнил: студент гр. МНЖ-63

Потемкин В.А.

Проверила: к.э.н., доцент

Фирсова А.А.

САРАТОВ – 2009

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

1. Понятие инвестиций

1.1 Понятие инвестиций в советской и западной экономической литературе

1.2 Формирование рыночного подхода к анализу инвестиций

2. Источники финансирования инвестиций

2.1 Внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономическом уровнях

2.2 Общая характеристика собственных инвестиционных ресурсов фирм (компаний)

3. Способы мобилизации инвестиционных ресурсов

3.1 Привлечение капитала через рынок ценных бумаг

3.2 Привлечение капитала через кредитный рынок

3.3 Государственное финансирование

3.4 Инвестиционные институты

3.5 Лизинг

3.6 Венчурное инвестирование

3.7 Франчайзинг

Заключение

Список использованных источников

**ВВЕДЕНИЕ**

Инвестиция - одно из наиболее часто используемых понятий в экономике, в особенности если она находится в процессе трансформации или испытывает подъем. Термин «инвестиция» (от лат. investio - одеваю) подразумевает долгосрочное вложение капитала в экономику. Известны различные определения ключевых понятий инвестиционного процесса. Но на практике нередко термин «инвестиция» понимается в обобщенном смысле как вкладываемые активы и (или) как процесс вложения.

Инвестиционная деятельность имеет исключительно важное значение, поскольку создает основы для стабильного развития экономики в целом, отдельных ее отраслей, хозяйствующих субъектов. Не случайно поэтому она регулируется на уровне страны и отдельных субъектов РФ.

Государство не только регулирует инвестиционную деятельность но и, помимо этого, гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности:

- обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;

- гласность в обсуждении инвестиционных проектов;

- право обжаловать в суд решения и действия (бездействие) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц;

- защиту капитальных вложений.

В данной курсовой работе рассмотрены общие подходы к решению вопроса: «Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?», отражающего, как несложно заметить, инвестиционный аспект системы управления финансами. Заметим, что речь идет о расширенном понимании этого термина, т.е. о распределении общего объема финансовых ресурсов на конкретные виды активов

Любая самая сложная финансовая операция представляет собой комбинацию двух элементарных действий - инвестирования и заимствования, причем эффективность операции оценивается процентной ставкой. Инвестирование означает вложение средств в надежде в будущем получить достаточный денежный поток; заимствование - привлечение средств с намерением выгодно вложить их в известный проект, за счет которого в будущем удастся расплатиться с кредитором. Чаше всего подобные операции растянуты во времени.

Управленческие решения по поводу целесообразности инвестиций, как правило, относятся к решениям стратегического характера. Они требуют тщательного аналитического обоснования в силу целого ряда причин. Во-первых, любая инвестиция требует концентрации крупного объема денежных средств. Во-вторых, инвестиции, как правило, не дают сиюминутной отдачи, и вследствие этого возникает эффект иммобилизации собственного капитала, когда средства «омертвлены» в активах, которые, возможно, начнут приносить прибыль лишь через некоторое время. Поэтому любая инвестиция предполагает наличие у компании определенного финансового запаса, позволяющего ей безболезненно пережить этап становления нового бизнеса (подразделения, технологической линии и т. п.). В-третьих, в подавляющем большинстве случаев инвестиции делаются с привлечением заемного капитала, а потому предполагаются обоснование структуры источников, оценка стоимости их обслуживания и формулирование аргументов, позволяющих привлечь потенциальных инвесторов.

Для освещения вышеизложенной темы в ходе данной курсовой работы были использованы следующие базовые источники: Бард В.С. и др. Инвестиционный потенциал российской экономики. М.: Экономика, 2003. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Государство и регулирование инвестиций. М.: Городец, 2003. Дедиков С. Лизинг в лабиринте: поиск спасительной нити // Бизнес-адвокат 2000. N 15. Зайцев Д.А., Чураева М.Н. Организация и деятельность паевых инвестиционных фондов. М.: Деловой экспресс, 2000. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блзкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб.: Питер 2001. Кабатова Е.В. Лизинг: Правовое регулирование, практика. Учебник под ред. А.П. Сергеева, Ю.К. Толстого. М.: 2003. Лялин В.А., Воробьев П.В. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 2-е изд., СПб: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2001. Маршалл Дж., Бансал В. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000. Орлова Е.Р. Инвестиции: Курс лекций. М.: Омега-Л, 2003. Рунова Л.Н. Проблемы активизации инвестиционной политики в переходный период экономического развития России. М.: 2000. Рынок ценных бумаг. Под ред. В.А. Галанова, А.Н. Басова. 2-е. изд. Финансы и статистика, 2003. Рудашевский В.Д., Фурщик М.А. Инвестиции и франчайзинг//Инвестиции в России. 2000. N 9/10. Савицкий К.Л. и др. Инструментарий инвестора. М.: Инфра-М, 2000. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках. Под ред. Р. Я. Левиты. М.: 2000. Фархутдинов И.З., Трапезников В.А. Инвестиционное право. М.: 2006.

**1 ПОНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИЙ**

**1.1 Понятие инвестиций в советской и западной экономической литературе**

Имеются разнообразные модификации определений понятия "инвестиции", которые отражают многообразие подходов к пониманию их экономической сущности. В значительной степени это обусловлено экономической эволюцией, спецификой конкретных этапов историко-экономического развития, господствующих форм и методов хозяйствования.

До 80-х годов в отечественной экономической литературе термин "инвестиции" для анализа процессов социалистического воспроизводства почти не применялся. Основным понятием инвестиционной деятельности было понятие капитальных вложений. В последующий период термин "инвестиции" получил более широкое применение в научном обороте, стал использоваться в правительственных и нормативных документах. Однако большей частью инвестиции отождествлялись с капитальными вложениями. Инвестиции (капитальные вложения) рассматривались в двух аспектах: как процесс, отражающий движение стоимости в ходе воспроизводства основных фондов, и как экономическая категория - система экономических отношений, связанных с движением стоимости, авансированной в основные фонды от момента мобилизации денежных средств до момента их возмещения.

Более широкая трактовка инвестиций в рассматриваемый период была представлена позицией, согласно которой инвестиции выступают как вложения не только в основные фонды, но и в прирост оборотных средств, нашедшая отражение в Типовой методике определения экономической эффективности капитальных вложений 1981 г. и других методических рекомендациях. В основе данного подхода лежало положение о том, что основные фонды не функционируют в отрыве от оборотных средств и, следовательно, прирост прибыли (дохода) является результатом их совместного использования. Включение в состав капитальных затрат расходов на формирование прироста оборотных средств положило начало исследованию оборота инвестиций и его отдельных стадий. Вместе с тем инвестиции, как правило, рассматривались в связи с расширенным воспроизводством основных фондов, поскольку завершение инвестиционного цикла связывалось с вводом в действие основных фондов и производственных мощностей. Исследование отдельных фаз движения инвестиций привело к формированию двух подходов к определению их экономической сущности - затратного и ресурсного**.[[1]](#footnote-1)**

В соответствии с затратным подходом инвестиции понимались как затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование. Данный подход являлся доминирующим в теоретических воззрениях и в практической деятельности, поскольку он отражал специфику функционировавшего в условиях административно-командной экономики хозяйственного механизма. Его характерной особенностью являлось то, что основное значение придавалось производительной стадии движения средств как исходному пункту инвестиционной деятельности, преуменьшалась роль денежной формы оборота основного капитала, движение которой ограничивалось рамками только строительного комплекса. Таким образом, оборот инвестиций рассматривался вне связи с конечными народно-хозяйственными результатами. Акцент на затратной стороне инвестиций, игнорирование стадии преобразования ресурсов в затраты, которая должна предшествовать производительной стадии движения средств, искажали действительную логику и последовательность инвестиционного процесса, сужали общее пространство движения инвестиций.

Обострение проблемы товарно-денежной сбалансированности общественного воспроизводства, общее снижение эффективности функционирования административно-командной системы управления привели к признанию недостаточности затратного подхода и обращения к ресурсному подходу. В основе последнего лежало выделение другого составляющего элемента инвестиций - ресурсов. При этом инвестиции трактовались как финансовые средства, предназначенные для воспроизводства основных фондов. Восстанавливая роль денежной формы движения средств как начального пункта их оборота, ресурсный подход вместе с тем игнорировал дальнейшее движение ресурсов, их последовательное превращение под воздействием целевых установок инвесторов в продукт инвестиционной деятельности. Таким образом, существенный недостаток обоих подходов заключался в статичной характеристике объекта анализа, базирующейся на выделении какого-либо одного элемента инвестиций, затрат или ресурсов, обосновании приоритета отдельных стадий оборота средств - производительной или денежной, что ограничивало возможности исследования инвестиций как целостного процесса, в ходе которого происходит последовательная смена различных форм стоимости, реализуется динамическая связь элементов инвестиционной деятельности: ресурсы - затраты - доход.

Начало рыночных преобразований в России повлекло за собой реформирование подходов к анализу экономических процессов, в том числе и инвестиционной деятельности, усилило интерес к результатам научных исследований в странах развитой рыночной экономики.Обращение к трактовке термина "инвестиции" в зарубежной экономической литературе показывает, что в различных школах и направлениях экономической мысли определения понятия "инвестиции" содержат общую существенную черту - связь инвестиций с получением дохода как целевой установки инвестора.

В наиболее общем виде инвестиции понимаются как вложения капитала с целью его увеличения в будущем. Такой подход к определению понятия "инвестиции" является господствующим как в европейской, так и в американской методологии. Вместе с тем нередко встречается позиция, в соответствии с которой предлагается различать категории "инвестиций", с одной стороны, и "вложений капитала", с другой стороны, на том основании, что отличительным признаком инвестиций, по мнению ее представителей, является производительный характер данной категории. При этом под инвестициями понимается, как правило, приобретение средств производства, а под вложениями капитала - покупка финансовых активов. В частности, в учебных курсах, при всех различиях в трактовке термина "инвестиции" большинство авторов подчеркивает материально-вещественное содержание инвестиций либо как "расходов на строительство новых предприятий, на станки и оборудование с длительным сроком службы", либо как "прироста любых материальных ценностей – всех расходов, которые непосредственно способствуют росту общей величины капитала в экономической системе".

Существует и другой подход к определению инвестиций, обусловленный возросшим значением рынка ценных бумаг как механизма, опосредующего перемещение реального капитала в странах развитой рыночной экономики. В его рамках инвестиции определяются как вложения в ценные бумаги. Следует отметить, что развитие рыночных отношений связано с ростом многообразия объектов инвестирования, в состав которых входят как различные виды реальных активов, так и финансовых инструментов. При этом в примитивных экономиках основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть инвестиций представлена ценными бумагами. В специальных исследованиях, посвященных проблемам инвес- тирования, инвестиции определяются как способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода. Инвестиция - это любой инструмент, в который можно поместить деньги, рассчитывая сохранить или умножить их стоимость и (или) обеспечить положительную величину дохода. Таким образом, учет многообразных форм инвестиций осуществляется на основе более широкой трактовки инвестиций как любого вложения капитала, направленного на его прирост. Такой подход определяет в качестве существенного признака инвестиций не характер вложений, а связь инвестиций с возрастанием капитала (получением дохода).

 Инвестиции в западной экономической литературе рассматриваются в единстве двух аспектов: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат). Наиболее очевидно данный подход представлен в работах Дж.М. Кейнса, по мнению которого инвестиции - это часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления, текущий прирост ценностей капитального имущества в результате производительной деятельности данного периода. Это определение, которое не является исчерпывающим, отличает достаточно четкое выделение двух сторон инвестиций: ресурсов (аккумулированных с целью накопления дохода) и вложений (использования ресурсов), обеспечивающих прирост капитального имущества.[[2]](#footnote-2)

**1.2 Формирование рыночного подхода к анализу инвестиций**

Развитие рыночных отношений в российской экономике обусловило необходимость пересмотра толкования категории "инвестиции" в соответствии с новыми условиями. Характерными чертами формирующегося рыночного подхода к пониманию сущности инвестиций являются:- связь инвестиций с получением дохода как мотива инвестиционной деятельности;

- рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат);

- анализ инвестиций не в статике, а в динамике, что позволяет объединить в рамках категории "инвестиции" ресурсы, вложения и отдачу вложенных средств как мотива этого объединения;

- включение в состав объектов инвестирования любых вложений, дающих экономический (социальный) эффект.

 Рыночный подход к анализу сущности, форм и принципов осуществления инвестиционной деятельности нашел свое отражение при определении термина "инвестиции" в российском законодательстве.[[3]](#footnote-3) В соответствии с Законом РФ "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" от 6 июня 1991 г. - одним из первых законов рыночной направленности - инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательства и других видов деятельности, в результате которых образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект.

 Аналогичная по смыслу формулировка содержится и в новом Законе "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25 февраля 1999 г., с принятием которого утратил силу прежний законодательный акт. Инвестиции определяются в нем как 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 новом законодательном документе, имеющем в отличие от прежнего более конкретную направленность (сфера капитальных вложений), уточнено понятие не только инвестиций, но и капитальных вложений, которые рассматриваются как форма инвестиций, представляющая собой 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. В целом инвестиции определяются как процесс, в ходе которого осуществляется преобразование ресурсов в затраты с учетом целевых установок инвесторов - получения дохода (эффекта).

**2 ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

**2.1 Внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономическом уровнях**

Все виды инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов осуществляются за счет формируемых ими инвестиционных ресурсов. Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования. Источники формирования инвестиционных ресурсов в рыночной экономике весьма многообразны. Это обусловливает необходимость определения содержания источников инвестирования и уточнения их классификации.

В экономической литературе при анализе источников финансирования инвестиций выделяют внутренние и внешние источники инвестирования. При этом к внутренним источникам инвестирования, как правило, относят национальные источники, в том числе собственные средства предприятий, ресурсы финансового рынка, сбережения населения, бюджетные инвестиционные ассигнования; к внешним источникам - иностранные инвестиции, кредиты и займы.

Эта классификация отражает структуру внутренних и внешних источников с позиций их формирования и использования на уровне национальной экономики в целом. Но ее нельзя использовать для анализа процессов инвестирования на микроэкономическом уровне. Таким образом, следует различать внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях. На макроэкономическом уровне к внутренним источникам финансирования инвестиций можно отнести: государственное бюджетное финансирование, сбережения населения, накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых фирм и т.д. К внешним - иностранные инвестиции, кредиты и займы. На микроэкономическом уровне внутренними источниками инвестирования являются: прибыль, амортизация, инвестиции собственников предприятия; внешними - государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг.

При анализе структуры источников формирования инвестиций на микроэкономическом уровне (предприятия, фирмы, корпорации) все источники финансирования инвестиций делят на три основные группы: собственные, привлеченные и заемные (рис.1). При этом собственные средства предприятия выступают как внутренние, а привлеченные и заемные средства - как внешние источники финансирования инвестиций.

Рис. 1 – Основные источники формирования инвестиционных ресурсов фирмы

В экономической литературе содержатся различные оценки соотношения между внутренними и внешними источниками финансирования инвестиций в западных странах. Ряд экономистов считает, что в послевоенный период в развитых странах наблюдается формирование двух типов соотношений между внутренними и внешними источниками финансирования инвестиций нефинансовых корпораций; один из них, характеризующийся высокой долей собственных средств в общем объеме финансирования, имеет место в США и Великобритании, другой, отличающийся высоким удельным весом привлеченных и заемных средств, - в ФРГ и Японии.

Как правило, структура источников финансирования инвестиций изменяется в зависимости от фазы делового цикла: доля внутренних источников снижается в периоды оживления и подъема, когда повышается инвестиционная активность, и растет в периоды экономического спада, что связано с сокращением масштабов инвестирования, сокращением предложения денег, удорожанием кредита. Краткая характеристика различных внешних источников финансирования инвестиционной деятельности рыночных субъектов приведена в приложение А.

**2.2 Общая характеристика собственных инвестиционных ресурсов фирм (компаний)**

Одной из важнейших форм финансового обеспечения инвестиционной деятельности фирм (компаний) является самофинансирование. Оно основано на использовании собственных финансовых ресурсов, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений.

 Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет прибыль. Она выступает как основная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, часть которой может направляться на инвестиции. Как правило, часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии. Фонд накопления (рис.2) выступает как источник средств хозяйствующего субъекта, используемый для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т.д. Динамика фонда накопления отражает изменение имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение его собственных средств.

Рис. 2 – Формирование фонда накопления хозяйствующего субъекта

Следующим по значению собственным источником финансирования инвестиций являются амортизационные отчисления. Эти отчисления образуются на предприятиях в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Функционируя длительное время, основные производственные фонды постепенно изнашиваются и переносят свою стоимость на готовую продукцию частями. Поскольку основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого воспроизводственного цикла, предприятия осуществляют затраты на их восстановление по истечении нормативного срока службы. Денежные средства, высвобождающиеся в процессе постепенного восстановления стоимости основных производственных фондов, аккумулируются в виде амортизационных отчислений в амортизационном фонде. Величина амортизационного фонда зависит от объема основных фондов предприятия и используемых методов начисления. В хозяйственной практике применяют метод равномерной (прямолинейной) и ускоренной амортизации.[[4]](#footnote-4)

При линейном методе начисление амортизационных средств производится по единым нормам амортизации, установленным в процентах к первоначальной стоимости основных средств. При отклонении от нормативных условий использования основных средств нормы амортизации могут быть откорректированы с помощью так называемых поправочных коэффициентов. Расчет величины амортизационных отчислений при линейном методе производится по формуле.

 (1)

где А - величина амортизационных отчислений; С - первоначальная стоимость основного средства; Н - норма амортизации, %; k - поправочный коэффициент.

При использовании метода ускоренной амортизации в странах с рыночной экономикой начисление ее осуществляется с учетом уменьшающегося остатка балансовой стоимости основных средств или методом суммы чисел.

В первом случае сумма амортизационных отчислений определяется на основе фиксированного процента от остаточной стоимости основных средств. При этом годовые амортизационные отчисления постоянно уменьшаются. Если последовательно соотнести значения годовых амортизационных отчислений к величине первоначальной стоимости основных средств, полученные нормы амортизационных отчислений образуют определенную регрессивнуюшкалу.

Совокупные амортизационные отчисления за весь нормативный период, рассчитанные по методу уменьшающегося остатка, не возмещают полную стоимость основных средств. В связи с этим на практике часто применяется сочетание метода уменьшающегося остатка и линейного метода. Переход к линейному методу во второй половине периода службы основных фондов позволяет достичь полной амортизации первоначальной стоимости основных средств.

При использовании метода суммы чисел годовые значения амортизации также понижаются на протяжении срока службы основных фондов. Однако в отличие от предшествующего метода здесь обеспечивается полное возмещение амортизируемой стоимости. Расчет годовой нормы амортизации производится по формуле.

 (2)

где Нt - годовая норма амортизации в t-м году, %;Т - нормативный срок службы основных фондов, лет; t - год, для которого исчисляется норма амортизации.

При ускоренной амортизации в первую половину периода службы основных фондов в амортизационный фонд отчисляется до двух третей их стоимости. Преимуществом этого метода по сравнению с линейным является сокращение потерь вследствие недовозмещения стоимости основных фондов в случае их замены из-за морального износа до окончания установленного срока службы.

Кроме прибыли и амортизационных отчислений источниками финансирования инвестиций выступают: реинвестируемая путем продажи часть основных фондов, иммобилизуемая в инвестиции часть излишних оборотных активов, страховые возмещения убытков, вызванных потерей имущества, другие целевые поступления.[[5]](#footnote-5)

**3 СПОСОБЫ МОБИЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ**

Привлеченные и заемные средства. Наряду с рассмотренными выше собственными инвестиционно-финансовыми ресурсами фирмы источниками финансирования инвестиционной деятельности могут служить привлеченные и заемные средства.

К привлеченным относят средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их числе можно назвать: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, а также целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевой основе. Под заемными понимаются денежные ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента. Заемные средства включают: средства, полученные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, а также кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства.

Мобилизация привлеченных и заемных средств осуществляется различными способами, основными из которых являются: привлечение капитала через рынок ценных бумаг, рынок кредитных ресурсов, государственное финансирование.

**3.1 Привлечение капитала через рынок ценных бумаг**

Привлечение капитала через рынок ценных бумаг играет важную роль в рыночной экономике. Средства, полученные в результате эмиссии и размещения ценных бумаг, являются одним из основных источников финансирования инвестиций. Ценные бумаги, обращающиеся на финансовом рынке, по экономическому содержанию подразделяются на два основных вида:

- долевые, представляющие собой непосредственную долю их владельца (держателя) в реальной собственности и делающие его совладельцем последней (обычные и привилегированные акции акционерных обществ);

- долговые, которые характеризуются обычно твердо фиксированной процентной ставкой и обязательством эмитента выплатить сумму долгам определенный срок (классическим примером долговых ценных бумаг являются облигации).[[6]](#footnote-6)

В соответствии с критерием такого разделения финансовые средства, полученные в результате эмиссии ценных бумаг, выступают как привлеченные (по долевым ценным бумагам) и заемные (по долговым обязательствам).

Эмиссия акций. Средства от эмиссии акций являются одним из наиболее широко используемых для финансирования инвестиций источников, который активно применяется акционерными обществами для привлечения акционерного капитала. Увеличение собственного капитала через выпуск акций возможно при преобразовании фирмы, испытывающей потребность в финансовых ресурсах, в акционерное общество или при выпуске уже функционирующим акционерным обществом новых акций, которые могут размещаться как среди прежних, так и среди новых акционеров. В последнем случае прежним акционерам предоставляются, как правило, преимущественные права на приобретение новых акций в той пропорции, которая соответствует их доле в уже существующем акционерном капитале, прежде чем новые акции будут предложены сторонним инвесторам. Такая практика позволяет акционерам поддерживать свою долю в капитале на определенном уровне, сохраняя контроль над деятельностью акционерного общества. При недостаточности средств для покупки дополнительных акций у прежних акционеров акции размещаются среди новых владельцев, что объективно уменьшает долю акций, сосредоточенных в руках у имеющихся акционеров, и соответственно степень их участия в капитале акционерного общества.

Следует отметить, что расширение собственного капитала может происходить и другим способом - путем капитализации части нераспределенной прибыли. При этом способе увеличения собственного капитала руководство акционерного общества с согласия собрания акционеров принимает решение не выплачивать определенную долю нераспределенной прибыли держателям обычных акций в виде дивидендов, а инвестировать ее в различные виды деятельности. Оставляя прибыль в распоряжении акционерного общества, акционеры - собственники акций фактически инвестируют ее в ожидании будущего роста рыночной стоимости акций и получения возросшего дохода по ним.

Удержание прибыли является более простым и дешевым способом пополнения акционерного капитала, поскольку в отличие от эмиссии акций оно не связано с издержками на их размещение и сбыт. Вместе с тем следует учитывать, что практика реинвестирования прибыли, затрудняя увеличение текущих дивидендов, может оказать неблагоприятное воздействие на курс акций, поскольку непрерывность дивидендных выплат (желательно с возрастанием их динамики) выступает как важнейший фактор поддержания курса акций. Известно, что рост рыночной стоимости акций определяется повышением дохода по ним, поэтому выплата более высоких дивидендов увеличивает доходы акционеров и облегчает наращивание капитала с помощью продажи дополнительных акций.

При удержании прибыли средства должны быть инвестированы так, чтобы принести высокую норму дохода и компенсировать издержки уплаты дивидендов. Аналогично при продаже новых акций средства, полученные от их реализации, должны быть инвестированы таким образом, чтобы обеспечить доход, достаточный для поддержания того же дивиденда на акцию и того же курса акций, которые существовали при прежнем объеме акционерного капитала.

В целом следует учитывать, что акционирование как метод инвестирования эффективно лишь для конкурентоспособных предприятий. Эмиссия и размещение акций связаны с существенными затратами. Кроме того, существует опасность обесценения предшествующих выпусков акций, утраты контрольного пакета акций, поглощения акционерного общества другой фирмой.

Эмиссия облигаций. Одним из источников финансирования инвестиционной деятельности может быть эмиссия облигаций, направленная на привлечение временно свободных денежных средств населения и коммерческих структур. Срок облигационного займа, как правило, должен быть не менее продолжительным, чем средний срок осуществления инвестиционного проекта, с тем чтобы погашение обязательств по облигационному долгу происходило после получения отдачи от вложенных средств. Привлекательность облигаций для потенциальных инвесторов во многом определяется условиями их размещения. Условия облигационного займа включают: сумму и срок займа, число выпущенных облигаций, уровень процентной ставки, условия процентных выплат, дату, формы и порядок погашения, оговорки по вопросам конверсии облигаций, защиты интересов кредиторов и др. Предлагаемые условия должны быть достаточно выгодными для инвесторов и обеспечивать ликвидность облигаций, в ряде случаев - возможность возврата средств по ним до истечения определенного при эмиссии облигаций срока путем купли-продажи на фондовых биржах или через инвестиционные институты внебиржевого рынка. При выборе источников формирования инвестиционных ресурсов важно учитывать преимущества и недостатки, характерные для различных способов привлечения капитала.

Так, основным преимуществом эмиссии акций как способа мобилизации финансовых ресурсов акционерными обществами является меньшая степень риска по сравнению с использованием заемных средств, что выражается в следующем:

- акционерное финансирование дает возможность расширения акционерного капитала на долгосрочной основе. Привлеченные средства выплачиваются их владельцам лишь при ликвидации общества, в то время как заемный капитал подлежит возврату в оговоренный срок;

- размещение акций в отличие от кредитных отношений не требует использования залога или гарантий;

- акционерное общество может не платить дивиденды по обычным акциям при отсутствии прибыли, а по решению собрания акционеров и при наличии прибыли, в то время как при использовании облигационного финансирования необходимо соблюдать принцип платности;

- при финансировании крупных инвестиционных проектов привлечение капитала путем выпуска акций позволяет перенести выплаты средств на тот период, когда проекты будут уже сами генерировать доход.

Следует отметить, что для инвесторов преимущества и недостатки вложения средств в рассмотренные ценные бумаги носят иной характер.

К преимуществам вложений в акции можно отнести возможности:

- получения значительных доходов в виде дивидендов и продажи акций по более высокому курсу;

- участия в управлении акционерным обществом;

- воздействия на деятельность общества (для крупных держателей акций).

В числе недостатков можно назвать:

- риск невыплаты дивидендов;

- риск потери капитала при снижении курса акций;

- невозможность для мелких акционеров воздействовать на проводимую обществом политику;

- последнюю очередность возврата капитала при ликвидации общества.

Вложения в облигации, в свою очередь, характеризуются следующими преимуществами:

- величина дохода по облигациям гарантирована и заранее известна, в то время как величина дохода по акциям (обычным) носит негарантированный и прогнозный характер;

- облигации могут быть досрочно предъявлены к погашению, между тем как акционер не может востребовать средства, вложенные в акции (за исключением льготного периода и случая ликвидации эмитента );

- при ликвидации фирмы владельцы облигаций имеют первоочередное по сравнению с держателями акций право на возврат вложенных средств.

К основным недостаткам вложений в облигации можно отнести:

- менее высокую, как правило, доходность облигаций по сравнению с акциями;

- владение облигациями не предоставляет права на участие в управлении компанией.

**3.2 Привлечение капитала через кредитный рынок**

Доля долгосрочного заемного капитала в инвестиционно-финансовых ресурсах фирм и корпораций развитых стран составляет от 25 до 60%. Среди заемных источников финансирования инвестиционной деятельности главную роль играют кредиты банков. Привлечение кредитов банка зачастую рассматривается как лучший метод внешнего финансирования инвестиций, если предприятие не может удовлетворить свои потребности за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг.

Экономический интерес в использовании кредита связан с эффектом финансового рычага. Известно, что предприятия, использующие только собственные средства, ограничивают их рентабельность величиной, равной примерно двум третям экономической рентабельности. Предприятие, использующее заемные средства, может увеличить рентабельность собственных средств в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве баланса и стоимости заемных средств. Инвестиционный кредит выступает как разновидность банковского кредита (как правило, долгосрочного), направленного на инвестиционные цели. Кредит выдается при соблюдении основных принципов кредитования: возвратности, срочности, платности, обеспеченности, целевого использования. Получение долгосрочной банковской ссуды имеет ряд преимуществ перед выпуском облигаций, к ним, в частности, можно отнести:

- более гибкую схему финансирования, так как условия предоставления кредита при получении банковской ссуды могут динамично изменяться в соответствии с потребностями заемщика;

- возможность выигрыша на разнице процентных ставок;

- отсутствие затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг.

Кредитный метод инвестирования предполагает наличие взаимосвязи между фактической окупаемостью вложений и возвратом кредита в сроки, определенные договором. Кредит позволяет сразу начать осуществление инвестиционного проекта, так как, по существу, означает перенос оплаты основной суммы долга на определенный срок. Источником возврата инвестиционных кредитов и уплаты процентов по ним должна выступать дополнительная прибыль от кредитуемого мероприятия.

Основой кредитных отношений банка с заемщиками при выдаче банковских ссуд является кредитный договор, который регламентирует конкретные условия и порядок предоставления кредита. Как правило, оформление инвестиционных кредитов сопровождается предоставлением технико-экономического обоснования или бизнес-плана. Для получения долгосрочного кредита заемщик должен указать целевое назначение кредита, привести расчеты предполагаемых затрат (смету расходов), ожидаемых доходов клиента от реализации кредитуемого мероприятия, эффективности ссуды и реальных сроков ее окупаемости, предоставить гарантии возврата кредита. В пакете документов должны быть ссылки на договоры, контракты с поставщиками с указанием объемов, стоимости, сроков поставок, а также договоры с покупателями или заявки от покупателей с указанием объемов стоимости и сроков поставок.[[7]](#footnote-7)

На основе изучения представленных документов, а также собственной информации о заемщике банк осуществляет анализ его кредитоспособности и платежеспособности, форм обеспечения возвратности кредита и при получении положительных результатов заключает с заемщиком кредитное соглашение (договор). В кредитном договоре отражаются: цель получения ссуды, вид кредита, его срок и размеры, величина процентной ставки, вид обеспечения кредита, порядок предоставления и погашения кредита, права, обязанности и ответственность банка и заемщика, дополнительные условия по соглашению кредитора и заемщика.

Количественные границы кредита определяются, с одной стороны, заинтересованностью заемщика в использовании кредита, а с другой - наличием возможности у заемщика погасить ссуду и проценты по ней в обусловленные сроки. Процентные ставки по долгосрочным кредитам могут быть фиксированными и плавающими. Фиксированная ставка остается неизменной в течение всего периода ссуды, а плавающая периодически пересматривается в зависимости от условий рынка, изменения официального индекса инфляции и других обстоятельств. Как правило, по мелким ссудам процентная ставка устанавливается на весь срок договора, по крупным ссудам применяется плавающая ставка процента.

При определении процентной ставки по долгосрочным кредитам учитывается целый ряд факторов: средневзвешенная стоимость привлечения ресурсов, степень риска, срок погашения ссуды, расходы по оформлению ссуды и контролю за ее погашением (анализ кредитоспособности, периодическая проверка залога и др.), средний уровень процентных ставок на рынке кредитных ресурсов, характер отношений между банком и заемщиком, норма прибыли, которая может быть получена при инвестировании в альтернативные активы.

Формы предоставления инвестиционного кредита могут быть различными. Наиболее часто используются: срочные ссуды и возобновляемые ссуды, конвертируемые в срочные, кредитные линии.[[8]](#footnote-8) Срочные ссуды представляют собой ссуды, выдаваемые под определенную целевую потребность в средствах на конкретный срок. Возобновляемые ссуды, конвертируемые в срочные, предполагают автоматическое предоставление и погашение кредита в рамках определенного лимита и периода времени (2-3 года) с последующим переоформлением в срочные ссуды.

Кредитная линия открывается, как правило, надежным заемщикам. При выдаче кредита путем открытия кредитной линии заемщик получает право в течение срока ее действия пользоваться предоставляемыми банком средствами в рамках установленного лимита. Кредитная линия может быть невозобновляемой или возобновляемой. При оформлении инвестиционного кредита часто используется целевая (рамочная) кредитная линия, предполагающая предоставление средств на реализацию определенного проекта. Важным условием выдачи кредита является его обеспечение. Основными видами обеспечения, применяемыми в банковской практике, выступают: залог, поручительство, гарантия, страхование кредитного риска. Особое место среди залоговых форм финансирования занимают долгосрочные ссуды, выдаваемые под залог недвижимости - ипотечный кредит. Ипотечный кредит. Характерными чертами ипотечного кредита являются использование в качестве залога недвижимого имущества и длительный срок ссуды. Ипотечный кредит предоставляется, как правило, банками, специализирующимися на выдаче долгосрочных ссуд под залог недвижимости. К таким банкам относятся ипотечные и земельные банки. В составе их ресурсов важное место занимают средства, формируемые путем выпуска ипотечных облигаций. Система ипотечного кредитования предусматривает механизм накоплений и долгосрочного кредитования под невысокий процент с рассрочкой его выплаты на длительные периоды. В мировой практике кредитования используются различные виды систем ипотечного кредитования, в частности:

- система, включающая элементы ипотеки и оформления кредитов под залог объекта нового строительства с постепенным предоставлением сумм кредита;

- система, базирующаяся на оформлении закладной на имеющуюся недвижимость и получения под нее кредита на новое строительство;

- система, предусматривающая смешанное финансирование, при которой наряду с банковским кредитом используются дополнительные источники финансирования (жилищные сертификаты, средства граждан, предприятий, муниципалитетов и др.);

- система, предполагающая заключение контракта на куплю-продажу имеющейся недвижимости с отсрочкой передачи прав на нее на срок нового строительства.[[9]](#footnote-9)

Важной составляющей ипотечного кредитования является оценка имущества, предлагаемого в качестве обеспечения. В случае неплатежеспособности заемщика погашение задолженности будет происходить за счет стоимости залога, поэтому точность оценки залога при ипотечном кредитовании имеет особое значение. Оценка недвижимости определяется рядом факторов, основными из которых являются: спрос и предложение на недвижимость, полезность объекта, его территориальное расположение, доход от использования объекта.

Оценка недвижимого имущества может производиться методом калькуляции, методом оценки по рыночной стоимости, методом капитализации дохода.[[10]](#footnote-10)

Метод калькуляции предполагает оценку балансовой стоимости или ликвидационной стоимости объекта. В последнем случае определяется восстановительная стоимость за вычетом износа и возможная сумма дохода, которую можно получить при быстрой распродаже имущества. Метод оценки по рыночной стоимости предполагает сбор и анализ информации о рынке предложений и продаж по аналогичным объектам. Затем осуществляется корректировка цен на основе учета характеристик, по которым сравниваемые объекты различаются. Данный метод называют также методом сравнительного анализа продаж.

Метод капитализации дохода базируется на определении способности объекта приносить доход в будущем. Он предполагает оценку потенциального дохода от использования объекта, возможных потерь и расчет фактических затрат от эксплуатации оцениваемой недвижимости. Ипотечный кредит способствует развитию и укреплению рыночных отношений. Он позволяет фирмам и компаниям увеличивать объемы финансовых ресурсов для производственного инвестирования на долгосрочной основе.

**3.3 Государственное финансирование**

Государственное финансирование осуществляется чаще всего в рамках государственных программ поддержки предпринимательства на федеральном и региональном уровнях. Выделяют четыре основных вида государственного финансирования инвестиций: дотации и гранты, долевое участие, прямое (целевое) кредитование, предоставление гарантий по кредитам.[[11]](#footnote-11) При финансировании путем предоставления грантов и дотаций денежные средства обычно выделяются под конкретный проект на безвозмездной основе.

Долевое участие государства предполагает, что оно через свои структуры выступает в качестве долевого вкладчика, остальная часть необходимых инвестиционных вложений осуществляется коммерческими структурами. Прямые (целевые) кредиты предоставляются, как правило, конкретному предприятию (или под определенный инвестиционный проект) на льготной основе. Вместе с тем государство устанавливает величину процентных ставок, срок и порядок возврата кредита.

При предоставлении гарантий по кредитам предприятие получает кредит от коммерческой структуры, а правительство через определенные институты выступает гарантом возврата данного кредита, выплачивая сумму кредита в случае невыполнения своих обязательств предприятием.

**3.4 Инвестиционные институты**

Источники внешнего финансирования инвестиционной деятельности в рыночной экономике характеризуются значительным многообразием. С развитием финансовых рынков модифицируются традиционные и возникают новые способы мобилизации капитала. Рассмотрим некоторые способы внешнего финансирования инвестиций, имеющие распространение в современных условиях.

Инвестиционные институты. Инвестиционные институты представлены хозяйствующими субъектами (или физическими лицами), которые осуществляют деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускается ее совмещение с другими видами деятельности. К инвестиционным институтам относят определенные виды специальных финансово-кредитных институтов (инвестиционные банки, инвестиционные компании и фонды), а также фондовые биржи, инвестиционных брокеров, дилеров, консультантов и др.[[12]](#footnote-12)

Инвестиционные компании и фонды представляют собой разновидность финансово-кредитных институтов, аккумулирующих средства частных инвесторов путем эмиссии собственных ценных бумаг и размещающие их в ценные бумаги других эмитентов. Инвестиционные компании и фонды могут выпускать ценные бумаги, в том числе инвестиционные сертификаты, размещаемые на фондовом рынке. Пределы их выпуска ограничиваются размером покрытия, обеспечиваемого портфелем ценных бумаг компании.

Инвестиционные компании - это объединения (корпорации), осуществляющие операции с ценными бумагами и выполняющие некоторые функции коммерческих банков. Они могут функционировать в виде финансовых групп, холдинговых и финансовых компаний. Инвестиционные фонды учреждаются в форме акционерного общества.

В зависимости от методов формирования ресурсов различают инвестиционные компании (фонды) открытого и закрытого типа. У инвестиционных компаний открытого типа число акций, образующих акционерный капитал, изменяется в зависимости от спроса на эти акции. Компания в любой момент готова продать новые акции или выкупить свои акции у лиц, желающих их продать, что обеспечивает высокую ликвидность вложений вкладчиков. Акции этих компаний не обращаются на вторичном рынке. У инвестиционных компаний закрытого типа величина акционерного капитала является фиксированной. Курс акций определяется складывающимся на вторичном рынке соотношением спроса и предложения. Важными преимуществами инвестиционных компаний, привлекающими вкладчиков, являются широкие возможности диверсификации портфеля ценных бумаг, квалифицированное управление фондовыми активами, что обеспечивает распределение рисков и повышение ликвидности инвестируемых средств. Мелкие и средние инвесторы, не обладающие значительными свободными денежными ресурсами и, следовательно, возможностями диверсификации своего портфеля ценных бумаг, приобретая акции инвестиционных компаний, получают возможность использовать более сбалансированный набор фондовых ценностей. В последнее время среди акционеров инвестиционных компаний увеличилась доля институциональных инвесторов, прежде всего страховых компаний и пенсионных фондов.

Фондовая биржа выступает как особый, институционально организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизованных предложений о купле-продаже ценных бумаг, выставляемых биржевыми брокерами по поручениям институциональных и индивидуальных инвесторов. В рыночной экономике значительная часть долгосрочных вложений капитала осуществляется посредством фондовой биржи. Инвестиционные дилеры и брокеры представлены профессиональными организациями, ведущими посредническую деятельность на фондовом рынке, или отдельными физическими лицами. Инвестиционный дилер осуществляет покупку ценных бумаг от своего имени и за свой счет с целью их последующего размещения среди инвесторов. Инвестиционный брокер занимается сведением покупателей и продавцов ценных бумаг и осуществлением сделок с ценными бумагами за комиссионное вознаграждение.

Дополнительные взносы (паи). Важным источником мобилизации инвестиционного капитала для предприятий, имеющих иные, чем акционерные общества, организационно-правовые формы, является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паев) внутренних и сторонних инвесторов. Этот источник по своему характеру может быть классифицирован как привлеченные средства; к этим средствам относят также инвестиционные взносы. Инвестиционный взнос представляет собой вложение денежных средств в развитие предприятия. При этом инвестор может иметь право на получение дохода в виде процента в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.[[13]](#footnote-13)

**3.5 Лизинг**

В наиболее общем смысле лизинг (от англ. lease - аренда) рассматривают как комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачу в долгосрочную аренду. Лизинг представляет собой вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, при котором арендодатель (лизингодатель) по договору финансовой аренды (лизинга) обязуется приобрести в собственность имущество у определенного продавца и предоставить его арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

Особенности лизинговых операций по сравнению с традиционной арендой заключаются в следующем:

- объект сделки выбирается лизингополучателем, а не лизингодателем, который приобретает оборудование за свой счет;

- срок лизинга, как правило, меньше срока физического износа оборудования;

- по окончании действия контракта лизингополучатель может продолжить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной стоимости;

- в роли лизингодателя обычно выступает кредитно-финансовый институт - лизинговая компания, банк.[[14]](#footnote-14)

По своему экономическому содержанию лизинг относится к производственным инвестициям, в процессе реализации которых лизингополучатель должен возместить лизингодателю инвестиционные затраты, осуществленные в материальной и денежной формах, и выплатить вознаграждение. Лизинг можно рассматривать как особую форму, имеющую признаки и производственного инвестирования, и кредита. Двойственная природа лизинга заключается в том, что, с одной стороны, он является своеобразной инвестицией капитала, поскольку предполагает вложение средств в материальное имущество с целью получения дохода, а с другой стороны, сохраняет черты кредита (предоставляется на началах платности, срочности, возвратности). Выступая как разновидность кредита в основной капитал, лизинг вместе с тем отличается от традиционного кредитования. Преимущества лизинга перед кредитованием состоят в более широком комплексе предоставляемых услуг. Этот комплекс, в частности, включает: организацию и кредитование транспортировки, монтаж, техническое обслуживание и страхование объектов лизинга, обеспечение запасными частями, консультационные, координирующие и информационные услуги.

Развитие лизинговых услуг способствует укреплению производственной сферы экономики, создавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, как альтернативная форма кредитования лизинг усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, что стимулирует снижение ставки ссудного процента и приток капиталов в производственный сектор.

Основные элементы лизинговых операций включают: объект сделки, субъекты сделки, срок сделки, лизинговые платежи, услуги, предоставляемые по лизингу. Объектом лизинговой сделки может быть любой вид капитальных материальных ценностей: движимое и недвижимое имущество. Субъектами лизинговой сделки в зависимости от вида лизинга могут быть от двух и более сторон. Обязательным участником лизинговой операции является лизингодатель, в качестве которого могут выступать предприятия - производители объектов лизинга, лизинговые фирмы, банки. Другим обязательным участником лизинговой сделки является лизингополучатель - предприятие, нуждающееся в лизинговом имуществе. Кроме того, в сделке обычно участвует предприятие - производитель (но не лизингодатель) ценностей, выступающих объектом лизинга, а также коммерческий банк (не являющийся в данном случае лизингодателем, а лишь финансирующий операции последнего, например, лизинговой фирмы, испытывающей потребность в кредитных ресурсах). В крупномасштабных лизинговых сделках возможно участие целого ряда субъектов - фирм и финансово-кредитных институтов.

Субъектов лизинговой сделки можно подразделить на прямых и косвенных участников. К прямым участникам лизинговой сделки относят: - лизинговые фирмы, компании и банки, выступающие как лизингодатели;

- производственные (промышленные и сельскохозяйственные), торговые и транспортные предприятия и население (лизингополучатели);

- поставщики объектов сделки - производственные (промышленные) и торговые компании.

Косвенными участниками лизинговой сделки являются:

- коммерческие и инвестиционные банки, кредитующие лизингодателя и выступающие гарантами сделок;

- страховые компании;

- брокерские и другие посреднические фирмы.

Лизинговыми называются фирмы, осуществляющие операции, для которых лизинговая деятельность является основной уставной целью. По характеру лизинговой деятельности они подразделяются на специализированные и универсальные.

Специализированные фирмы, как правило, имеют дело с одним видом товара (легковые автомобили, контейнеры) или с товарами одной группы стандартных видов (строительное оборудование, оборудование для текстильных предприятий). Обычно эти компании располагают собственным парком машин или запасом оборудования, сами осуществляют техническое обслуживание и следят за поддержанием его в нормальном эксплуатационном состоянии.

Универсальные лизинговые фирмы передают в аренду самые разнообразные виды машин и оборудования. Они предоставляют арендатору право выбора поставщика необходимого ему оборудования, размещения заказа и приемки объекта сделки. Техническое обслуживание и ремонт предмета аренды осуществляет или поставщик, или сам лизингополучатель. Лизингодатель, таким образом, выполняет фактически функцию учреждения, организующего финансирование сделки.

Лизинговые фирмы в большинстве своем представляют собой дочерние компании или филиалы промышленных и торговых фирм, банков и страховых обществ. Чаще всего лизинговые компании создаются при активном финансовом участии банков. Внедрение банков на рынок лизинговых услуг связано с тем, что лизинг является капиталоемким видом бизнеса, а банки - основными держателями денежных ресурсов. Кроме того, лизинговые услуги по своей экономической природе тесно связаны с банковским кредитованием и являются своеобразной альтернативой последнему. Конкуренция на финансовом рынке вынуждает банки расширять лизинговые операции, что дает основание относить банки к первой категории субъектов, осуществляющих лизинговые операции. При этом банки контролируют и независимые лизинговые фирмы, предоставляя им кредиты. Кредитуя лизинговые общества, они косвенно финансируют лизингополучателей в форме товарного кредита.

Ко второй категории фирм, осуществляющих лизинговые операции, относятся промышленные и строительные фирмы, использующие для сдачи в аренду собственную продукцию. К третьей категории фирм, осуществляющих сделки на основе лизинга, можно отнести различные посреднические и торговые фирмы.

Срок сделки (период лизинга) - это срок действия лизингового контракта. При его определении учитывают срок службы имущества, амортизационный период, циклы появления более производительного или более дешевого аналога объекта сделки, темпы инфляции, рыночную конъюнктуру. При определении стоимости лизинговых операций учитывается совокупность рисков, которые связаны с большой стоимостью арендуемого имущества, длительностью срока договора и другими факторами. Лизинговые платежи включают: амортизационные отчисления; плату за ресурсы, привлекаемые лизингодателем для осуществления сделки; лизинговую маржу, включающую доход лизинговой фирмы, рисковую премию и плату за дополнительные услуги лизингодателя. В составе услуг, предоставляемых по лизингу, выделяют: технические (транспортировка, монтаж, наладка и ремонт оборудования), консультативные и прочие услуги.

Организация лизинговых операций существенно различается в зависимости от вида лизинга, участвующих субъектов, специфики национального законодательства. Рассмотрим наиболее распространенный способ осуществления лизинговых сделок.

1. Подписание лизингового контракта. С целью получения необходимого оборудования лизингополучатель представляет лизинговой компании заявку на аренду, в которой указываются вид имущества, его характеристики и срок пользования им, поставщик (предприятие-изготовитель). В заявке также содержатся данные, характеризующие производственную и финансовую деятельность лизингополучателя. После анализа представленных сведений лизинговая фирма принимает решение, доводит его до сведения лизингополучателя с приложением общих условий лизингового контракта и одновременно информирует поставщика оборудования о намерении лизинговой компании приобрести оборудование. Лизингополучатель, ознакомившись с общими условиями лизингового соглашения, высылает лизингодателю письмо с подтверждением-обязательством и подписанным экземпляром общих условий контракта, приложив к нему бланк заказа на оборудование. Этот документ составляется фирмой-поставщиком и визируется лизингополучателем.

2. Приобретение товара. Получив экземпляр контракта и бланк заказа (могут использоваться договор купли-продажи оборудования, заключаемый поставщиком и лизинговой фирмой, или наряд на поставку), лизингодатель подписывает заказ и высылает его поставщику оборудования. Владельцем лизингового имущества, сохраняющим права собственности и учитывающим его на своем балансе, является лизингодатель, получателем по сделке является лизингополучатель, который не выступает в роли собственника. 3. Поставка товара. Поставщик оборудования отгружает его лизингополучателю в соответствии с условиями договора и предварительным предупреждением арендатора о предстоящей поставке.

4. Приемка товара. Обязанности по приемке оборудования возлагаются на лизингополучателя. Поставщик, как правило, осуществляет монтаж и ввод в эксплуатацию объекта сделки. По окончании работы составляется протокол приемки, свидетельствующий о фактической поставке оборудования, его монтаже и вводе в действие без претензий к поставщику. Протокол приемки подписывается всеми участниками лизинговой операции.

5. Кредитование банком лизинговой операции (при необходимости). Обычно лизинговая фирма получает кредит у банка, принимавшего активное участие в ее создании.

6. Оплата поставки. После подписания протокола приемки лизингодатель оплачивает стоимость объекта сделки поставщику.

7. Выплата лизинговых платежей. Платежи лизингодателю являются основой возвратности полученного товарного кредита. Они предполагают погашение стоимости взятого в аренду лизингового имущества, оплату процентов, а также некоторые другие расходы.

8. Возврат кредита с уплатой процентов по нему. Этот этап является необходимым в случае привлечения для финансирования лизинговой сделки банковского кредита.

Выделяют два вида лизинга: оперативный (операционный) и финансовый. В основе различения оперативного и финансового лизинга лежит такой критерий, как окупаемость имущества. В этом плане оперативный лизинг представляет собой лизинг с неполной окупаемостью, а финансовый - лизинг с полной окупаемостью.[[15]](#footnote-15)

Оперативный лизинг имеет место при сдаче имущества в аренду на период, значительно меньший, чем срок амортизации (как правило, на срок от 2 до 5 лет). Объектом такого лизинга обычно является оборудование с высокими темпами морального старения, оборудование, требующееся на небольшой срок (сезонные работы или разовое использование); новое, непроверенное оборудование или оборудование, предполагающее специальное техническое обслуживание. При оперативном лизинге расходы лизингодателя, связанные с приобретением и содержанием сдаваемых в аренду предметов, не покрываются арендными платежами в течение одного лизингового контракта. Риск потерь от порчи или утери имущества лежит главным образом на лизингодателе.

Финансовый лизинг предусматривает выплату в течение периода действия контракта лизинговых платежей, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, дополнительные издержки и прибыль лизингодателя. Финансовый лизинг требует больших капитальных затрат и осуществляется в сотрудничестве с банками.

В зависимости от особенностей организации отношений между лизингополучателем и лизингодателем различают прямой, косвенный и возвратный лизинг. Прямой лизинг имеет место в том случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а косвенный - когда сдача в аренду ведется через посредников. Сущность возвратного лизинга состоит в том, что предприятие продает лизинговой компании часть своего собственного имущества, а затем берет его в аренду. Таким образом, предприятие, не прибегая к кредиту, получает дополнительные средства от реализации своего имущества, эксплуатация которого не прекращается. Возвратный лизинг является эффективным способом улучшения финансового состояния фирмы.

По способам предоставления выделяют срочный и возобновляемый лизинг. При срочном лизинге договор заключается на определенный срок, а при возобновляемом (ролловерном) - договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора.

В зависимости от объекта аренды различают лизинг движимого и недвижимого имущества. Наиболее распространенной формой является лизинг движимого имущества.

По объему обслуживания выделяют: чистый лизинг, при котором обслуживание передаваемого имущества берет на себя лизингополучатель; лизинг с полным набором услуг, когда полное обслуживание объекта сделки возлагается на лизингодателя; лизинг с частичным набором услуг, при котором на лизингодателя возлагаются лишь отдельные функции по обслуживанию предмета лизинга.

В зависимости от места осуществления лизинговых операций выделяют: внутренний лизинг, когда все субъекты сделки представляют одну страну, и внешний лизинг, когда одна из сторон или все стороны принадлежат разным странам, а также если одна из сторон является совместным предприятием. Внешний лизинг может быть экспортным и импортным. При экспортном лизинге зарубежной страной является лизингополучатель, а при импортном - лизингодатель.

Основные преимущества лизинга как способа мобилизации капитала состоят в следующем:

- при лизинге фирма может получить арендуемое имущество и начать его эксплуатацию без отвлечения значительной суммы средств из хозяйственного оборота или мобилизации крупных финансовых ресурсов;

- лизинг способствует экономии финансовых ресурсов, так как дает возможность при небольших затратах обновить технику и технологию производства, опробовать оборудование до его полной оплаты, а в случае сезонных работ использовать арендуемое имущество лишь в течение необходимого периода;

- процесс получения контракта по лизингу в меньшей степени связан с дополнительными гарантиями, чем получение банковской ссуды, поскольку обеспечением лизинговой сделки является само арендуемое имущество;

- имущество по лизинговому соглашению учитывается по балансу лизингодателя, а лизинговые платежи - как текущие расходы лизингополучателя относятся на издержки производства, что снижает налогооблагаемую прибыль.[[16]](#footnote-16)

**3.6 Венчурное инвестирование**

Понятие "венчурный капитал" (от англ. venture - риск) означает рисковые инвестиции. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Финансируются обычно компании, работающие в области высоких технологий. Венчурные инвесторы (физические лица и специализированные инвестиционные компании) вкладывают свои средства в расчете на получение значительной прибыли. Предварительно они с помощью экспертов детально анализируют как инвестиционный проект, так и деятельность предлагающей его компании, финансовое состояние, кредитную историю, качество менеджмента, специфику интеллектуальной собственности. Особое внимание уделяется степени инновационности проекта, которая во многом предопределяет потенциал быстрого роста компании. Венчурные инвестиции осуществляются в форме приобретения части акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, а также предоставления ссуды или в других формах. Существуют механизмы венчурного финансирования, сочетающие различные виды капитала: акционерный, ссудный, предпринимательский. Однако в основном венчурный капитал имеет форму акционерного капитала.

К венчурным обычно относят небольшие предприятия, деятельность которых связана с большой степенью риска продвижения их продукции на рынке. Это предприятия, разрабатывающие новые виды продуктов или услуг, которые еще неизвестны потребителю, но имеют большой рыночный потенциал. В своем развитии венчурное предприятие проходит ряд этапов, каждый из которых характеризуется различными возможностями и источниками финансирования.[[17]](#footnote-17)

На первом этапе развития венчурного предприятия, когда создается прототип продукта, требуются незначительные финансовые средства; вместе с тем отсутствует и спрос на данный продукт. Как правило, источником финансирования на этом этапе выступают собственные средства инициаторов проекта, а также правительственные гранты, взносы отдельных инвесторов. Второй (стартовый) этап, на котором происходит организация нового производства, характеризуется достаточно высокой потребностью в финансовых средствах, в то время как отдачи от вложенных средств практически еще нет. Основная часть издержек здесь связана не столько с разработкой технологии производства продукта, сколько с коммерческой его составляющей (формирование маркетинговой стратегии, прогнозирование рынка и др.). Именно этот этап образно называют "долиной смерти", поскольку из-за отсутствия финансовых средств и неэффективного менеджмента 70-80% проектов прекращают свое существование. Крупные компании, как правило, не участвуют в инвестировании венчурного предприятия в данный период его развития; основными инвесторами выступают физические лица, так называемые ангелы или бизнес-ангелы, вкладывающие личный капитал в осуществление рисковых проектов. Третий этап является этапом раннего роста, когда начинается производство продукта и происходит его рыночная оценка. Обеспечивается определенная рентабельность, однако прирост капитала не является значительным. На этом этапе венчурное предприятие начинает представлять интерес для крупных корпораций, банков, других институциональных инвесторов. Для венчурного финансирования создаются фирмы венчурного капитала в форме фондов, трастов, ограниченных партнерств и др. Венчурные фонды обычно образуются путем продажи успешно работающего венчурного предприятия и создания фонда на определенный срок функционирования с определенным направлением и объемом инвестирования. При создании фонда в виде партнерства фирма-организатор выступает как главный партнер; она вносит незначительную часть капитала, привлекая средства других инвесторов, но полностью отвечает за управление фондом. Значительную долю (до 50%) ресурсов венчурных фондов составляют паевые взносы институциональных инвесторов - пенсионных и страховых фондов. После сбора целевой суммы фирма венчурного капитала закрывает подписку на фонд и переходит к его инвестированию. Разместив один фонд, фирма обычно переходит к организации подписки на следующий фонд. Фирма может управлять несколькими фондами, находящимися на различных стадиях развития, что способствует распределению и минимизации риска.

На завершающем этапе развития венчурного предприятия финансирование его деятельности осуществляется путем продажи данного предприятия: выкупа акций предприятия его руководством, выкупа акций руководством и персоналом предприятия, выкупа акций другими менеджерами, выкупа акций инвесторами. В результате на основе выкупа существующей компании создается новая независимая фирма.

В случае успешного развития новых технологий и широкого распространения производимой продукции венчурные предприятия могут достигать высокого уровня рентабельности производства. При средней ставке доходности по государственным казначейским обязательствам в 6% венчурные инвесторы вкладывают свои средства, рассчитывая на годовую рентабельность, равную 20-25%.

Таким образом, исходя из характера венчурного предпринимательства, венчурный капитал является рисковым и вознаграждается за счет высокой рентабельности производства, в которое он инвестируется. Венчурный капитал имеет ряд и других особенностей. К ним можно отнести, в частности, ориентацию инвесторов на прирост капитала, а не на дивиденды на вложенный капитал. Поскольку венчурное предприятие начинает размещать свои акции на фондовом рынке через 3-7 лет после инвестирования, венчурный капитал имеет длительный срок ожидания рыночной реализации и величина его прироста выявляется лишь при выходе предприятия на фондовый рынок. Соответственно и учредительская прибыль, являющаяся основной формой дохода на венчурный капитал, реализуется инвесторами после того, как акции венчурного предприятия начнут котироваться на фондовом рынке.

Для венчурного капитала характерно распределение риска между инвесторами и инициаторами проекта. С целью минимизации риска венчурные инвесторы распределяют свои средства между несколькими проектами, в то же время один проект может финансироваться рядом инвесторов. Венчурные инвесторы, как правило, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, принятии стратегических решений, так как они непосредственно заинтересованы в эффективном использовании вложенных средств. Инвесторы контролируют финансовое состояние компании, активно содействуют развитию ее деятельности, используя свои деловые контакты и опыт в области менеджмента и финансов. Привлекательность вложений капитала в венчурные предприятия обусловлена следующими обстоятельствами:

- приобретение пакета акций компании с вероятно высокой рентабельностью;

- обеспечение значительного прироста капитала (от 15 до 80% годовых);

- наличие налоговых льгот, в частности, льгот по подоходному налогу для физических лиц, льгот по налогу на прирост капитала для всех типов инвесторов.[[18]](#footnote-18)

В последнее время объемы венчурного финансирования в индустриальных странах динамично растут. Венчурный капитал приобретает решающую роль в развитии экономики. Это связано с тем, что именно благодаря венчурным предприятиям удалось реализовать значительное количество разработок в новейших областях промышленности, обеспечить быстрое перевооружение и реструктуризацию производства на современной научно-технической основе.

**3.7 Франчайзинг**

Франчайзинг представляет собой передачу или продажу фирмой, широко известной на рынке, лицензии на ведение бизнеса под своим товарным знаком другой фирме за определенное вознаграждение. Лицензия (право) на технологию и товарный знак, предоставляемая за компенсацию, называется франчайз (франшиза); фирма, передающая право на ведение деятельности под своим товарным знаком за вознаграждение, - франчайзор; фирма, получающая это право за вознаграждение и обязующаяся соблюдать требуемые стандарты качества, - франчайзодержатель (франчайзиат). Особенностью франчайзинга является комбинация ноу-хау франчайзора с капиталом франчайзодержателя. Предприятия, работающие по франчайзу, получили значительное распространение в таких отраслях, как общественное питание, автоуслуги, автопрокат, гостиничное хозяйство. Франчайзинг как способ мобилизации капитала характеризуется возможностью быстрого поступления денежных средств при незначительном риске. Общая сумма инвестиций, привлекаемых посредством франчайзинга, существенно превышает размеры капиталовложений, мобилизуемых традиционными способами. Источником ресурсов при франчайзинге является капитал франчайзодержателей.

Для инвесторов (франчайзодержателей) преимущества франчайзинга состоят в предоставлении им возможности стать самостоятельными предпринимателями, организовать ведение бизнеса, под признанным товарным знаком, использовать апробированные формы предпринимательства. Обычно франчайзодержатели формируют свой капитал за счет собственных ресурсов, а также банковских кредитов и средств, получаемых от залога имущества. В ряде случаев используются нетрадиционные схемы финансирования, предусматривающие поддержку франчайзора. К ним относят:

- создание компаний, инвестирующих малый бизнес посредством предоставления ссуд или приобретения акций, где франчайзор может выступать гарантом, а его франчайзодержатель получает ссуды при определенных условиях;

- создание товариществ с ограниченной ответственностью с участием франчайзора для строительства предприятий, которые будут сданы в аренду франчайзодержателям;

- покупка франчайзором земельного участка с последующей его продажей фирме, обустраивающей участок в соответствии с оговоренным планом и сдающей его в аренду франчайзору, который в свою очередь сдает застроенный участок в субаренду франчайзодержателю;

- финансирование части капиталовложений;

- предоставление возможности приобретения лицензионного бизнеса по более низкой цене;

- совместная реклама;

- обучение и консультационные услуги.[[19]](#footnote-19)

Как правило, доходы, получаемые франчайзором, включают разовое вознаграждение и долговременные постоянные отчисления франчайзодержателей. Кроме того, доходы франчайзора могут включать: арендную плату франчайзодержателей, использующих недвижимость и оборудование франчайзора; прибыль от сдачи в залог имущества; проценты по кредитам; доход от продажи товаров и услуг, а также покупки и перепродажи предприятий франчайзодержателей.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Имеются разнообразные модификации определений понятия "инвестиции", которые отражают многообразие подходов к пониманию их экономической сущности. В значительной степени это обусловлено экономической эволюцией, спецификой конкретных этапов историко-экономического развития, господствующих форм и методов хозяйствования.

Все виды инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов осуществляются за счет формируемых ими инвестиционных ресурсов. Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования. Источники формирования инвестиционных ресурсов в рыночной экономике весьма многообразны. Это обусловливает необходимость определения содержания источников инвестирования и уточнения их классификации.

Одной из важнейших форм финансового обеспечения инвестиционной деятельности фирм (компаний) является самофинансирование. Оно основано на использовании собственных финансовых ресурсов, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений.

Наряду с рассмотренными выше собственными инвестиционно-финансовыми ресурсами фирмы источниками финансирования инвестиционной деятельности могут служить привлеченные и заемные средства.

Источники внешнего финансирования инвестиционной деятельности в рыночной экономике характеризуются значительным многообразием. С развитием финансовых рынков модифицируются традиционные и возникают новые способы мобилизации капитала.

Принятие инвестиционных решений предполагает оценку приемлемости инвестиций, сопоставление предполагаемых результатов инвестирования и вложенных средств. При этом важную роль приобретает правильное определение действительной стоимости инвестируемого капитала. Решение данной проблемы означает, с одной стороны, необходимость использования такого способа мобилизации капитала, при котором стоимость капитала будет минимальной, а с другой стороны - выбора направлений использования мобилизованных средств, ориентированных на максимизацию доходности вложений.

В настоящее время инвестиционный рынок России находится в процессе формирования. Это накладывает отпечаток на его современную конъюнктуру, состояние спроса, предложения, цен и уровня конкуренции. При этом степень и характер воздействия факторов, определяющих динамику инвестиционного рынка, постоянно изменяются.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Бард В.С. и др. Инвестиционный потенциал российской экономики. М.: Экономика, 2003.

2. Бабич А.М., Павлова Л.И. Финансы: Учебник М.г ИД ФБК-ПРЕСС. 2000.

3. Баринов Э.А, Хмыз О.В. Рынки; валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001.

4. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 2007.

5. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: В 2 т. М.: Ника-центр, 2000.

6. Бреши Р., Мвйерс С. Принципы корпоративных финансов; Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес.. 2007.

7. Бриг. Ю. Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: 2 т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб: Экономическая школа. 2007.

8. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Под ред. И. И. Елисеевой. Мл Финансы и статистика, 2006.

9. Горлов И. Теория финансов. Изд. 2-е. СПб, 2005.

10. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Государство и регулирование инвестиций. М.: Городец, 2003.

11. Дедиков С. Лизинг в лабиринте: поиск спасительной нити // Бизнес-адвокат 2000. N 15.

12. Дёриг Х.У: Универсальный банк - банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века: Пер. с нем. М.: Международные отношения, 2001.

13. Зайцев Д.А., Чураева М.Н. Организация и деятельность паевых инвестиционных фондов. М.: Деловой экспресс, 2000.

14. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блзкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб.: Питер 2001.

15. Кабатова Е.В. Лизинг: Правовое регулирование, практика. Учебник под ред. А.П. Сергеева, Ю.К. Толстого. М.: 2003

16. Колосс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие / Пер. с франц. под ред. проф. Я.В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 2007.

17. Касса Л, Основы финансовой науки. М., 2000,

18. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты / Пер. с нем. под общ. ред. В.В. Ковалева, З.А. Сабова. СПб.: Питер. 2001.

19. Лялин В.А., Воробьев П.В. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 2-е изд., СПб: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2001.

20. Маршалл Дж., Бансал В. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

21. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000.

22. Орлова Е.Р. Инвестиции: Курс лекций. М.: Омега-Л, 2003.

23. Павлова Л.П. Финансовый менеджмент: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2006.

24. Полфреман Д., Форд Ф. Основы банковского дела. М.: ИНФРА-М, 2006.

25. Рунова Л.Н. Проблемы активизации инвестиционной политики в переходный период экономического развития России. М.: 2000.

26. Рудашевский В.Д., Фурщик М.А. Инвестиции и франчайзинг//Инвестиции в России. 2000. N 9/10.

27. Рынок ценных бумаг. Под ред. В.А. Галанова, А.Н. Басова. 2-е. изд. Финансы и статистика, 2003.

28. Савицкий К.Л. и др. Инструментарий инвестора. М.: Инфра-М, 2000.

29. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках. Под ред. Р. Я. Левиты. М.: 2000.

30. Сажи А.Ф., Смирнова Е.Е. Институты рынка. М.: БЕК, 2004.

31. Фельдман А.А. Государственные ценные бумаги: Учебное и справочное пособие. 2-е изд. М.: ИНФРА-М, 2005.

32. Фархутдинов И.З., Трапезников В.А. Инвестиционное право. М.: 2006.

33.Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. М.: Финансы; ЮНИТИ, 2007.

34. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бзйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2007.

1. Рунова Л.Н. Проблемы активизации инвестиционной политики в переходный период экономического развития России. М.: 2000. [↑](#footnote-ref-1)
2. Рунова Л.Н. Проблемы активизации инвестиционной политики в переходный период экономического развития России. М.: 2000. [↑](#footnote-ref-2)
3. Фархутдинов И.З., Трапезников В.А. Инвестиционное право. М.: 2006. [↑](#footnote-ref-3)
4. Лялин В.А., Воробьев П.В. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. 2-е изд., СПб: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2001. [↑](#footnote-ref-4)
5. Бард В.С. и др. Инвестиционный потенциал российской экономики. М.: Экономика, 2003. [↑](#footnote-ref-5)
6. Рынок ценных бумаг. Под ред. В.А. Галанова, А.Н. Басова. 2-е. изд. Финансы и статистика, 2003. [↑](#footnote-ref-6)
7. Савицкий К.Л. и др. Инструментарий инвестора. М.: Инфра-М, 2000. [↑](#footnote-ref-7)
8. Савицкий К.Л. и др. Инструментарий инвестора. М.: Инфра-М, 2000. [↑](#footnote-ref-8)
9. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках. Под ред. Р. Я. Левиты. М.: 2000. [↑](#footnote-ref-9)
10. Там же [↑](#footnote-ref-10)
11. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Государство и регулирование инвестиций. М.: Городец, 2003. [↑](#footnote-ref-11)
12. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р. Л., Блзкуэлл Д.У. Финансовые институты, рынки и деньги. СПб.: Питер 2001. [↑](#footnote-ref-12)
13. Зайцев Д.А., Чураева М.Н. Организация и деятельность паевых инвестиционных фондов. М.: Деловой экспресс, 2000. [↑](#footnote-ref-13)
14. Кабатова Е.В. Лизинг: Правовое регулирование, практика. Учебник под ред. А.П. Сергеева, Ю.К. Толстого. М.: 2003 [↑](#footnote-ref-14)
15. Кабатова Е.В. Лизинг: Правовое регулирование, практика. Учебник под ред. А.П. Сергеева, Ю.К. Толстого. М.: 2003 [↑](#footnote-ref-15)
16. Дедиков С. Лизинг в лабиринте: поиск спасительной нити // Бизнес-адвокат 2000. N 15. [↑](#footnote-ref-16)
17. Маршалл Дж., Бансал В. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000. [↑](#footnote-ref-17)
18. Маршалл Дж., Бансал В. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000. [↑](#footnote-ref-18)
19. Рудашевский В.Д., Фурщик М.А. Инвестиции и франчайзинг//Инвестиции в России. 2000. N 9/10. [↑](#footnote-ref-19)