

ГЛАВА 3. ФИНАНСИРОВАНИЕ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ПРОЕКТОВ

3.1. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ПРОЕКТОВ

В настоящее время в мировой практике наибольшее распространение получили следующие источники финансирования:



1. Государственный бюджет (и бюджеты прочих уровней в случае федеративного устройства государства).
2. Собственные средства предприятий-загрязнителей.
3. Коммерческие банки.
4. Лизинговые компании.
5. Специальные инвестиционные фонды.
6. Экологические фонды (ЭФ).
7. Страховые компании.
8. Международные финансовые организации.
9. Бюджетные фонды стран-доноров (на двусторонней основе).

Первые семь источников являются внутренними, последние два - международными. Первые три источника получили наибольшее распространение в странах ОЭСР, когда правительства выдвигают определенные экологические задачи, которые должны быть достигнуты в определенные сроки (в том числе и связанные с выполнением международных соглашений, например, прекращением потребления озоноразрушающих веществ или сокращением выбросов парниковых газов), выделяют часть средств напрямую из бюджета, но в основном косвенно - в виде налоговых и прочих льгот, а законопослушные предприятия вынуждены выделять значительные собственные средства на вышеуказанные цели и обращаться в банк в случае недостаточности собственных средств.

Лизинговые компании успешно функционируют во многих странах, но не во всех странах лизинговые операции охватили природоохранную деятельность. Последнее типично для стран

Существуют международные и внутренние источники финансирования, первые получили наибольшее распространение в странах ОЭСР, когда правительства выдвигают определенные экологические задачи. Часть средств поступает из бюджета в основном в виде налоговых и прочих льгот, а предприятия выделяют значительные собственные средства.

Лизинговые компании успешно функционируют во многих странах, но во всех странах лизинговые операции охватили природоохранную деятельность.

Западной Европы в отношении оборудования и машин по сбору, транспортировке и прессованию твердых бытовых отходов.

Специальные инвестиционные фонды были созданы в ряде стран Западной Европы для финансирования крупных инфраструктурных проектов по решению проблем размещения и утилизации твердых бытовых отходов, строительству муниципальных водоочистных сооружений и т.д. В отличие от других коммерческих фондов, предполагаемые к реализации проекты, как правило, приносили меньшую прибыль по сравнению с прочим вложением капитала, однако эти фонды могли привлечь средства пенсионных, страховых и прочих фондов, поскольку получили поддержку государства в виде предоставления определенных налоговых льгот участникам финансового пула.

Специальные инвестиционные фонды создаются для финансирования крупных инфраструктурных проектов по решению экологических проблем.

Страховые компании вовлечены в экологическое страхование лишь в отдельных европейских странах.

Страховые компании вовлечены в экологическое страхование лишь в отдельных европейских странах.

Международные финансовые организации и двусторонние доноры предоставляют финансирование на экологические цели только развивающимся странам, а в последнее время и странам с переходной экономикой. Как правило, предоставление финансирования связано с обязательным выполнением определенных условий: указанием сферы природоохранной деятельности, ограничением выбора технологии, осуществлением определенных правил закупок оборудования в рамках проектов, определением порога эффективности вкладываемых средств. Двусторонние доноры также оговаривают и приоритетные территории реализации проекта, а также выдвигают обязательным условием закупку оборудования, произведенного в стране-доноре.

Международные финансовые организации и двусторонние доноры предоставляют финансирование на экологические цели только развивающимся странам, с определёнными условиями.

Экологические фонды являются важными механизмами финансирования природоохранных расходов и мобилизации зарубежных средств. В целом их капитал формируется за счет природоохранных налогов и сборов.

Экологические фонды (ЭФ) получили широкое распространение в странах с переходной экономикой в Центральной и Восточной Европе и СНГ и находятся на разной стадии развития: от финансирования и реализации крупных эффективных инвестиционных проектов (Польша и Венгрия) до решения вопросов формирования доходной базы на законодательном уровне (страны Средней Азии). ЭФ создавались для финансирования среднесрочных и долгосрочных экологических проектов в тех странах, где финансовые рынки были слабо развиты, банковская ставка

Экологические фонды – фонды, капитал которых формируется за счет природоохранных налогов и сборов

достаточно высока, а финансовые институты не видели своего интереса в кредитовании экологических проектов.

РЕЗЮМЕ

Существуют международные и внутренние источники финансирования, первые получили наибольшее распространение в странах ОЭСР, когда правительства выдвигают определенные экологические задачи. Часть средств поступает из бюджета в основном в виде налоговых и прочих льгот, а предприятия выделяют значительные собственные средства. Лизинговые компании успешно функционируют во многих странах, но не во всех странах лизинговые операции охватили природоохранную деятельность. Специальные инвестиционные фонды создаются для финансирования крупных инфраструктурных проектов по решению экологических проблем.

Международные финансовые организации и двусторонние доноры предоставляют финансирование на экологические цели только развивающимся странам, это связано с обязательным выполнением определенных условий: указанием сферы природоохранной деятельности, ограничением выбора технологии и др. Экологические фонды являются важными механизмами финансирования природоохранных расходов и мобилизации зарубежных средств. В целом их капитал формируется за счет природоохранных налогов и сборов. Экологические фонды широко распространены в странах с переходной экономикой, они создавались для финансирования среднесрочных и долгосрочных экологических проектов в тех странах, где финансовые рынки были слабо развиты.

Вопросы для повторения

1. Назовите наиболее распространённые источники финансирования экологических проектов. Охарактеризуйте каждый из них.
2. Какие условия финансирования выдвигают международные финансовые организации?
3. Что такое экологические фонды?

3.2. ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ ФОНДЫ КАК ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИРОДООХРАННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

3.2.1. Территориальные экологические фонды (ЭФ)

Целевые бюджетные фонды
Формирование экологических фондов
Отчётность экологических фондов

Источники формирования доходов экологических фондов
Структура поступлений финансовых средств
Структура расходов экологических фондов

В соответствии с Законом РСФСР «Об охране окружающей природной среды» выделяются три уровня экологических фондов:

— федеральный уровень, представленный Федеральным экологическим фондом Российской Федерации (ФЭФ РФ);

— уровень субъектов РФ, представленный республиканскими, краевыми, областными и окружными экологическими фондами;

— местный уровень, представленный городскими и районными фондами. Все экологические фонды по Закону РСФСР «Об охране окружающей природной среды» должны быть внебюджетными. В то же время в соответствии с Бюджетным кодексом статус внебюджетных должны иметь только пенсионный фонд, фонд медицинского и социального страхования (ст. 13). Все остальные фонды, в том числе и экологические, дола иметь статус целевых бюджетных фондов (ст. 17). В отношении ФЭФ РФ статус целевого бюджетного фонда определяется также Законом «О федеральном бюджете» на соответствующий финансовый год.

ФЭФ РФ призван быть связующим ядром в системе территориальных экологических фондов - республиканских, краевых и областных.

В настоящее время большинство территориальных экологических фондов (69 из 88) остаются внебюджетными, а в некоторых случаях уже трансформируются из бюджетных во внебюджетные (например, в Тамбовской области) с сохранением существовавших ранее схем формирования доходов и использования средств.

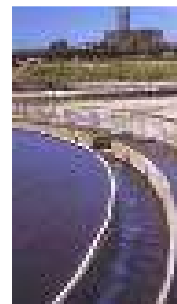


Три уровня экологических фондов: федеральный, уровень субъектов РФ, местный уровень

ФЭФ РФ призван быть связующим ядром в системе территориальных экологических фондов - республиканских, краевых и областных.

В настоящее время большинство территориальных экологических фондов (69 из 88) остаются внебюджетными средствами

Внебюджетные территориальные экологические фонды существенно различаются по своему статусу. В 62% случаев распорядительным органом этих фондов являются администрации (правительства) субъектов Федерации, что не в полной мере отвечает целям развития системы экологических фондов и обеспечения целевого расходования их средств на природоохранные мероприятия, но соответствует положениям Закона РФ «Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления».



В некоторых субъектах Федерации распорядительными органами внебюджетных территориальных экологических фондов являются законодательные органы власти, в частности в Санкт-Петербурге, Брянской, Курганской, Ростовской (совместно с администрацией) областях эти фонды не являются юридическими лицами и их средства аккумулируются на специальных счетах территориальных природоохранных органов.

В остальных внебюджетных территориальных экологических фондах распорядительным органом являются специально уполномоченные природоохранные органы - комитеты или министерства по охране окружающей среды, которые формируют и исполнительные структуры этих фондов. Большинство фондов, находящихся в распоряжении территориальных природоохранных органов, не являются юридическими лицами. Вместе с тем в этой группе более значительна доля фондов, имеющих статус юридического лица.

Целевые бюджетные фонды. Целевые бюджетные или консолидированные в бюджеты соответствующих уровней экологические фонды имеют меньшее распространение, чем внебюджетные. В настоящее время статус бюджетных имеют Федеральный экологический фонд РФ и территориальные экологические фонды в 19 субъектах Федерации, из которых около половины являются юридическими лицами.

Целевые бюджетные или консолидированные в бюджеты соответствующих уровней экологические фонды имеют меньшее распространение, чем внебюджетные.

В большинстве целевых бюджетных или консолидированных в бюджет территориальных экологических фондов, как и внебюджетных, распорядительным органом являются администрации субъектов Федерации, которые во многих случаях формируют и исполнительные структуры управления этими фондами, не связанные со специально уполномоченными территориальными природоохранными органами, хотя именно последние обеспечивают выполнение организационных и

аналитических работ по формированию экофондов и целевому использованию их средств.

В то же время среди бюджетных территориальных экологических фондов имеют несколько большее, чем среди внебюджетных, распространение в качестве их распорядительных органов специально уполномоченные территориальные органы по охране окружающей среды. На долю таких фондов приходится 37% общего числа бюджетных фондов (против 31 % внебюджетных).

Законодательные органы практически нигде не являются распорядительными органами бюджетных экологических фондов, однако их роль в деятельности этих фондов весьма значительна, поскольку именно законодательные органы для большинства территориальных бюджетных фондов (как Федерального экологического фонда Российской Федерации) утверждают в составе бюджетов соответствующего уровня объем поступлений и смету или основные направления расходования средств экологических фондов.

Условия формирования экологических фондов.

Деятельность территориальных экологических фондов (как бюджетных, так и внебюджетных) существенно различается по условиям их формирования.

В соответствии с Законом РСФСР «Об охране окружающей природной среды» экологические фонды должны формироваться за счет перечисления платежей в экофонды субъектов Российской Федерации с последующим перечислением из них 10% в Федеральный экологический фонд Российской Федерации и передачей 60% на реализацию программ районного и городского уровней. Фактически схемы формирования экофондов весьма разнообразны. Наряду со схемой накопления экологических платежей в фондах областного (краевого, республиканского, окружного) уровня или на спецсчетах областных комитетов экологии (министерств по охране окружающей среды) во многих регионах платежи и другие поступления направляются на счета местных экофондов, которые перечисляют 40% на уровень субъекта РФ, а из них в свою очередь 10% от общей суммы экологических платежей перечисляется (или должно перечисляться) в ФЭФ РФ. Многие экофонды применяют чрезвычайно сложные и разнородные схемы, при которых часть предприятий перечисляет экологические платежи в экофонд областного уровня, часть - в местные (обычно городские) экофонды с последующим перечислением соответствующей части на вышестоящие уровни. В некоторых регионах предприятия сами перечисляют (или



Деятельность территориальных экологических фондов (как бюджетных, так и внебюджетных) существенно различается по условиям их формирования.

должны перечислять) экологические платежи сразу в три адреса (на местный, областной и федеральный уровни).

Большинство внебюджетных экологических фондов (примерно 2/3 их общего числа) формируется по смете, соответствующей законодательно установленному порядку, т. е. с первоначальным поступлением платежей за загрязнение окружающей природной среды от предприятий-природопользователей на накопительные счета экологических фондов областного (краевого, республиканского, окружного) уровня с последующим перечислением средств как на местный уровень, так и на федеральный уровень - в ФЭФ РФ. Примерно 16% внебюджетных фондов в субъектах Федерации формируются путем первоначального поступления экологических платежей на накопительные счета местных экологических фондов с последующим перечислением соответствующей доли средств на областной уровень и далее в ФЭФ РФ.



Остальные внебюджетные фонды формируются либо путем перечисления платежей предприятиями самостоятельно в экофонды всех уровней либо с использованием сложных схем, при которых часть предприятий (обычно расположенных в крупных городах) перечисляют средства в местные (городские) фонды с последующим перечислением их соответствующей доли в областные экофонды, а остальные предприятия перечисляют средства непосредственно на областной уровень (на накопительные счета областных экофондов или комитетов по охране окружающей среды). В ряде случаев это способствует повышению уровня собираемости экологических платежей в фонды, однако чрезмерное усложнение схем формирования экологических фондов, как правило, ничем не оправдано и связано с производственным распределением функций между исполнительными структурами управления территории субъектов Федерации.

Бюджетные экологические фонды используют те же схемы формирования, что и внебюджетные, однако степень распространения различных схем в группе территориальных бюджетных фондов несколько иная, чем внебюджетных.

В целом бюджетные экологические фонды на территории используют в основном те же схемы формирования, что и внебюджетные, однако степень распространения различных схем в группе территориальных бюджетных фондов несколько иная, чем внебюджетных.

Отчетность экологических фондов. Важное значение для анализа деятельности экологических фондов имеет полная и своевременная регистрация данных о поступлении и расходовании их средств. Основным источником подобной информации является форма статистической отчетности № 1 - Экофонд. В 1998 г. введена уточненная форма №1-Экофонд, утвержденная постановлением Госкомстата России от 05.08.98

№82.

В отчет по форме № 1 –Экофонд включаются:

— все платежи за загрязнение окружающей природной среды, предусмотренные действующим законодательством и начисленные природоохранными органами предприятиям, организациям, учреждениям, независимо от формы собственности, отдельным гражданам, иностранным юридическим и физическим лицам (расчетные платежи);

— все платежи за загрязнение окружающей природной среды, фактически поступившие к моменту составления отчета (фактические платежи);

— общая сумма корректировок платежей за загрязнение окружающей природной среды, осуществленная администрацией и природоохранными органами.

В случае поступления платежей за загрязнение окружающей среды от природопользователей непосредственно в территориальный (республиканский, краевой, областной, национального округа) экофонд и организации текущего учета за поступлением и расходованием всех средств в течение отчетного периода в региональном фонде отчет по форме № 1 - Экофонд составляется экофондом данного субъекта Российской Федерации. В том случае, если платежи поступают в местные (районные, городские и т.п.) экофонды с дальнейшим перечислением в вышестоящий территориальный экофонд, экологический фонд субъекта Российской Федерации организует запрос соответствующих отчетных данных по форме № 1 -Экофонд от местных экофондов с последующим обобщением информации.

При получении и анализе годовых отчетов от экофондов по форме №1-Экофонд республиканским, краевым, областным, национальных округов природоохранным органам рекомендуется сопоставлять соответствующие данные о поступлении средств в эти фонды с данными федерального статистического наблюдения предприятий- природопользователей о текущих затратах на охрану природы и экологических платежах по форме №4-ОС. Обобщение отчетных данных по форме №4-ОС осуществляется в органах госстатистики. При резком расхождении информации об экоплатежах предприятий и поступлениях в экофонды следует уточнить причины этих расхождений.

Источники формирования доходов экологических фондов.

Основным источником данных о поступлении и расходовании средств является форма статистической отчетности № 1 - Экофонд.



Доходная база экологических фондов включает следующие источники поступления средств:

— плата предприятий за загрязнение окружающей природной среды в пределах допустимых нормативов, в том числе водных объектов, атмосферного воздуха, и за размещение отходов;

— плата предприятий за загрязнение окружающей природной среды в пределах установленных лимитов (временно согласованных нормативов), в том числе водных объектов, атмосферного воздуха, и за размещение отходов;

— плата предприятий за сверхлимитное загрязнение окружающей природной среды, в том числе водных объектов, атмосферного воздуха, и за размещение отходов;

— плата за прочие виды вредного воздействия на окружающую природную среду;

— средства, получаемые по искам о возмещении вреда, нанесенного окружающей среде и природным ресурсам;

— штрафы за нарушение природоохранительного законодательства, экологических норм, правил, стандартов и иных нормативных актов, предписаний природоохранных органов;

— штрафы за нарушение правил охоты, рыболовства, включая средства от реализации конфискованных орудий охоты, рыболовства и незаконно добытой с их помощью продукции;

— прибыль, полученная от использования средств экологических фондов, в том числе дивиденды, проценты по вкладам, банковским депозитам, финансовым операциям и по ранее предоставленным кредитам;

— возвращенные ранее предоставленные кредиты и ссуды;

— поступления из иных источников.

Структура поступлений финансовых средств в экологические фонды. В структуре поступления средств в экологические фонды преобладающими являются платежи предприятий за загрязнение окружающей природной среды.

В целом анализ структуры поступления средств в территориальные экологические фонды показывает заметные различия в значимости отдельных источников доходов в зависи-



В структуре поступления средств в экологические фонды преобладающими являются платежи предприятий за загрязнение окружающей природной среды.

мости от размеров экологических фондов. Наиболее выраженной является тенденция сокращения доли штрафов за нарушение природоохранительного законодательства, экологических норм, правил, стандартов и иных нормативных актов с предприятий, организаций, учреждений, граждан, иностранных юридических и физических лиц в общем объеме поступлений с увеличением размеров экологических фондов.

Указанная тенденция характерна для всех видов штрафов. Наибольшие различия отмечаются в значимости для формирования доходной части экологических фондов в зависимости от их размера штрафов за нарушение правил охоты, рыболовства, включая средства от реализации конфискованных орудий охоты, рыболовства и незаконно добытой с их помощью продукции.

В то же время для других источников поступлений (таких, как средства, полученные по искам о возмещении вреда, пени, а также прибыли, полученные от использования средств фондов) характерна противоположная тенденция изменения их значимости в зависимости от размеров экологических фондов.

Формирование доходной части экологических фондов характеризуется региональными различиями. В большинстве экономических районов (Северном, Северо-Западном, Волго-Вятском, Центрально-Черноземном, Поволжском, Северо-Кавказском и Западно-Сибирском) территориальные экологические фонды субъектов Федерации на 75-95% формируются за счет платежей предприятий за загрязнение окружающей природной среды.

Структура расходов экологических фондов. Анализ структуры расходов экологических фондов показывает, что, с одной стороны, со временем уменьшается доля статьи «прочие расходы», что объясняется усилением контроля за целевым использованием средств экологических фондов. С другой стороны, растет доля средств, направляемых на строительство природоохранных объектов, как и доля средств на проектирование и обустройство заповедников и национальных парков. Нужно также отметить, что при некотором постоянстве расходов на НИР и ОКР и внедрении новых экологически чистых технологий наблюдается рост вложений в новые технологии.

Весьма незначительны средства, выделяемые для реализации природоохранных мероприятий на возвратной основе. В этом отношении структура расходов ФЭФ РФ существенно отличается от структуры расходов большинства



Формирование доходной части экологических фондов характеризуется региональными различиями.

Уменьшается доля статьи «прочие расходы», растет доля средств, направляемых на строительство природоохранных объектов

С увеличением размеров фонда доля расходования средств на строительство природоохранных объектов возрастает.

территориальных экологических фондов и близка по доле средств, выделяемых на возвратной основе, только к структуре экологических фондов промышленно развитых территорий.

В целом структура расходов экологических фондов существенно зависит от их размеров. С увеличением размеров фонда доля расходования средств на строительство природоохранных объектов возрастает.

Некоторые регионы объединяют свои усилия для решения общих задач, определенных как федеральными целевыми, так и межрегиональными программами, такими как «Оздоровление экологической обстановки на реке Волге и ее притоках, восстановление и предотвращение деградации природных комплексов Волжского бассейна», «Экологическая безопасность Урала» и другие. Для решения задач Верхневолжского региона областями Вологодской, Ивановской, Костромской и Ярославской учрежден межрегиональный Верхневолжский фонд. Однако придание ему статуса филиала ФЭФ РФ позволило улучшить ресурсную его базу за счет более определенного правового статуса, льгот по налогообложению на НДС, дополнительных источников и т.д.

Некоторые регионы объединяют свои усилия для решения общих задач, определенных как федеральными целевыми, так и межрегиональным и программами,

3.2.2. Финансовая политика экологических фондов

Финансовый потенциал экологических фондов
Приоритетные направления природоохранного инвестирования

Бюджетная политика ЭФ
Налогообложение ЭФ

Финансовый потенциал экологических фондов.

Рассмотрим современные возможности финансирования природоохранных мероприятий из ЭФ на примере упрощенной схемы, представленной на рис. 1.



Имеющийся потенциал финансирования природоохранных проектов из внутренних и внешних источников в десятки раз превосходит имеющиеся доходы ЭФ России

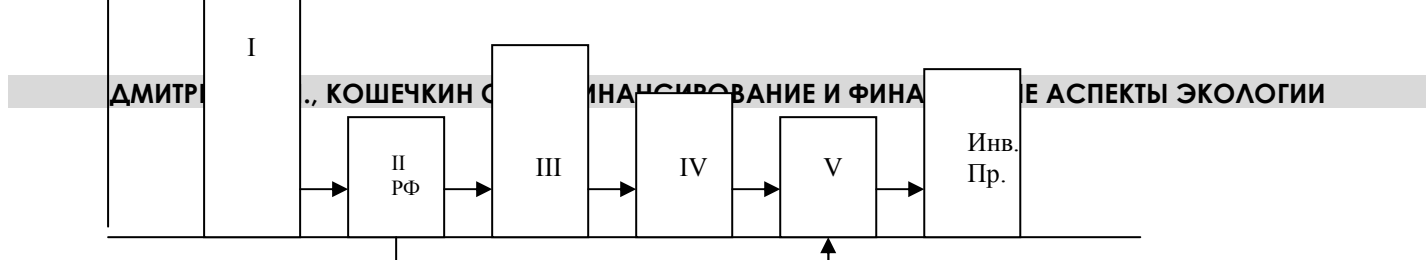


Рис. 1. Возможный финансовый потенциал ЭФ

Все столбцы относятся к одному году, поэтому ось абсцисс не представлена на рисунке. Ось ординат отражает объемы финансирования в условных денежных единицах. Поскольку практически невозможно точно квантифицировать высоту всех столбцов за исключением второго и пятого, соотношения в высоте между ними условны, но по существу отражают ситуацию, сложившуюся на текущий момент.

Первый столбец отражает имеющийся потенциал финансирования природоохранных проектов из внутренних и внешних источников (они более подробно будут описаны в следующем разделе), который в десятки раз превосходит имеющиеся доходы ЭФ России, но тем не менее теоретически выше потребностей страны в финансировании природоохранных проектов. Нереальный поток проектов (объем финансирования, запрашиваемый в заявках), подаваемых в ЭФ значительно меньше, не столько в силу отсутствия проектной документации, сколько в силу того, что ЭФ не обладают средствами для финансирования крупных и средних инвестиционных проектов и предприятия просто не подают заявки на такие проекты, а пытаются получить поддержку из бюджета (стрелка 3). Доходная база ЭФ, формируемая в соответствии с законодательством РФ, составляет небольшую часть потенциала внешних и внутренних источников финансирования (стрелка 1) и в свою очередь формирует основу финансирования проектов (стрелка 2). Фактически проекты финансируются на сумму меньшую, чем получено доходов, из-за компенсации административных расходов фонда и использования средств по нецелевому назначению. Вследствие узости доходной базы ЭФ финансируется лишь небольшая часть инвестиционных проектов (стрелка 4). Реализовано проектов (столбец VI) на сумму, большую финансирования из ЭФ, вследствие привлечения собственных средств предприятия и финансирования из прочих источников (стрелка 5).

Фактически проекты финансируются на сумму меньшую, чем получено доходов, из-за компенсации административных расходов фонда и использования средств по нецелевому назначению.



Предлагаемая финансовая стратегия ЭФ и руководство по управлению проектным циклом направлены на увеличение потока по стрелке 1 посредством улучшения качества проектов, предполагаемых для финансирования из внешних финансовых источников через систему экологических фондов, и обеспечение обращения собственных средств ЭФ (возвратное

ЭФ умело использует стратегию привлечения софинансирующих организаций.

финансирование), что автоматически приведет к увеличению потока по остальным стрелкам (увеличение потока по стрелкам 3 и 5 ожидается также вследствие совершенствования управления проектным циклом и внедрения политики финансового рычага) и в идеале к ситуации, представленной на рис. 2, где объем реализованных проектов отличается от объема запрашиваемого финансирования лишь на величину отклоненных проектов, т.е. ЭФ умело использует стратегию привлечения софинансирующих организаций. Фактические доходы отличаются от фактического финансирования проектов на величину административных расходов и переходящий остаток, а потенциальные проекты от заявленных - на финансирование тех проектов, по которым предприятия сочли возможным обойтись без привлечения средств ЭФ, или рентабельных экологических проектов, по которым можно без проблем получить кредит коммерческого банка.

Предлагаемая в работе финансовая политика фонда направлена прежде всего на эффективное расходование средств и затрагивает доходы лишь косвенно, обеспечивая возвратность финансирования.

Приоритетные направления природоохранного инвестирования. Более 97% финансирования из ЭФ предоставляется на безвозмездной основе. Переход на возвратное финансирование даже без уплаты процентов позволит капитализировать доходы ЭФ и с каждым годом наращивать объем имеющихся в распоряжении финансовых ресурсов, по крайней мере, в арифметической прогрессии. Гражданский кодекс РФ разрешает организациям, не имеющим статуса кредитных учреждений, предоставлять займы (не кредиты). Кроме того, в соответствии с законом РФ «Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономных областей, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления» беспроцентные годовые кредиты могут выдаваться из бюджетов различного уровня, что означает, что даже при консолидации в бюджет средства ЭФ могут предоставляться на возмездной основе и таким образом повышать финансовый потенциал фонда.

Экологические фонды должны искать и прочие источники доходов. Так, если это сильный фонд с высококвалифицированными сотрудниками, то они могут оказывать предприятиям и организациям консультационные услуги на возмездной основе. Единственным условием должно

Более 97% финансирования из ЭФ предоставляется на безвозмездной основе. Переход на возвратное финансирование даже без уплаты процентов позволит капитализировать доходы ЭФ.

Условием оказания организациям консультационных услуг должно быть участие специалистов фонда в оценке проектных документов, подаваемых данным предприятием на финансирование из ЭФ.

В настоящий момент наблюдается значительная активизация двусторонних и многосторонних доноров в отношении финансирования природоохранных мер

быть участие специалистов фонда, оказывающих такие услуги, в оценке проектных документов, подаваемых данным предприятием на финансирование из ЭФ.

В настоящий момент наблюдается значительная активизация двусторонних и многосторонних доноров в отношении финансирования природоохранных мер. Основными направлениями природоохранного инвестирования являются:

1) глобальные экологические проблемы: охрана озонового слоя, сохранение биоразнообразия, охрана международных водоемов и водотоков, глобальное потепление климата;

2) межрегиональные экологические проблемы: трансграничный перенос загрязнений с воздушными и водными массами, загрязнение грунтовых вод вследствие размещения отходов, радиационное и шумовое загрязнение;

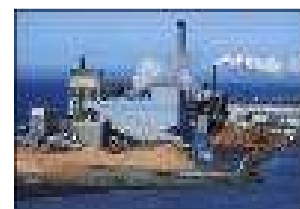
3) местные экологические проблемы в регионах, расположенных вблизи стран-доноров, когда возможность косвенного негативного антропогенного воздействия на территорию маловероятна, но не исключена.

Потенциальными внешними инвесторами первой группы проблем являются международные финансовые институты и фонды (например, глобальный экологический фонд - ГЭФ), правительства стран - как соседей по региону, так и с весьма отдаленных континентов (например, США активны в финансировании исследований по глобальному потеплению климата).

Внешние инвесторы проблем второй группы в основном представлены странами, испытывающими это негативное воздействие, однако не странами бывшего социалистического лагеря, а их более экономически развитыми соседями, испытывающими опосредованное негативное воздействие трансграничного переноса загрязнения (ФРГ, Швеция).

К инвесторам третьей группы относятся в основном Скандинавские страны, избравшие в качестве преференциального региона для инвестирования север и северо-запад Европейской части России и осуществляющие вложения в природоохранные проекты различной направленности.

Кроме того, ВБРР также ищет возможности наиболее эффективного размещения средств второго транша займа, предоставленного России на реализацию мер по совершенствованию управления охраной окружающей среды.



Страны из Парижского или Лондонского клубов - соглашаются не востребовать часть долгов со страны-должника, если они будут использованы ясным и четким образом на определенные природоохранные цели

Известны также еще два способа привлечения зарубежных средств:

- так называемый обмен «долги - охрана природы»;
- совместная реализация проектов.

В первом случае основные кредиторы - страны из Парижского или Лондонского клубов - соглашаются не востребовать часть долгов со страны-должника, если они будут использованы ясным и четким образом на определенные природоохранные цели (на основе подобного соглашения был создан Польский экофонд, имеющий в среднем 25-30 млн. долл. поступлений ежегодно).

Второй способ получил наибольшее распространение в рамках реализации Конвенции о глобальном потеплении климата в виде так называемого углеродного кредита, когда развитой стране выгоднее осуществить меры по снижению выбросов углекислого газа или увеличению его поглощения в стране с переходной экономикой, нежели в собственных отраслях экономики. В настоящий момент США и ряд других заинтересованных стран готовы предоставить России значительные средства в обмен на квоту выбросов парниковых газов.

Различный статус и функции ЭФ на местах определяют различные процедуры принятия решений и роль организаций, вовлеченных в этот процесс, а значит, и возможное вмешательство в дела фонда, например, временное «заимствование» средств ЭФ на прочие нужды бюджета и т.д. Все эти факторы означают непредсказуемость процесса принятия решений, а следовательно, и целевого использования направленных финансовых средств для потенциального зарубежного инвестора.

Бюджетная политика экологических фондов. Потребности финансирования природоохранных проектов в регионах значительно превосходят финансовые возможности ЭФ. Правильная бюджетная политика обеспечит максимальное эффективное использование ограниченных финансовых ресурсов. Если эта политика формируется на основе принципов ясности, четкости и открытости для широких слоев общественности, если всем заинтересованным сторонам понятно, как формируются и распределяются доходы ЭФ, а утвержденный и фактически исполненный бюджет регулярно

Различный статус и функции ЭФ на

В настоящий момент США и ряд других заинтересованных стран готовы предоставить России значительные средства в обмен на квоту выбросов парниковых газов.

вмешательство в дела фонда.

Правильная бюджетная политика обеспечит максимальное эффективное использование ограниченных финансовых ресурсов.



бюджетная политика обеспечит максимально эффективное использование ограниченных финансовых ресурсов.

печатаются в открытой печати, то повышается значимость фонда в реализации экологической политики, его привлекательность как для получателей финансирования, так и для потенциальных двусторонних и многосторонних соинвесторов, заинтересованных во вложении средств в охрану окружающей среды и пытающихся найти адекватный финансовый механизм для этих целей. Одной из причин недостаточной распространенности практики совместного финансирования является непредсказуемость использования средств фонда и риск нецелевого использования выделенных зарубежных финансовых средств.

Планирование доходов дает ЭФ возможность определять общий объем ресурсов для финансирования проектов и его структуру по направлениям природоохранной деятельности, а также заранее правильно формировать поток проектов в соответствии с имеющимися финансовыми ресурсами.

В современных условиях трудно прогнозировать поступления в ЭФ на год или два вперед, однако целесообразно делать такие прогнозы и публиковать их ежегодно и в программе ЭФ.

Поскольку поступление платежей осуществляется поквартально, целесообразно составлять план доходов ЭФ на год и поквартально, чтобы правильно формировать план финансирования проектов, принятых к финансированию из фонда. В современных условиях трудно прогнозировать поступления в ЭФ на год или два вперед, однако целесообразно делать такие прогнозы и публиковать их ежегодно и в программе ЭФ, чтобы потенциальные заявители были информированы не только о приоритетах фонда, но и о его реальных финансовых возможностях в настоящий момент и в ближайшем будущем. Такие прогнозы трудоемки, но реальны, поскольку в большинстве регионов ограниченное количество крупных плательщиков (или неплательщиков), в значительной степени определяющих формирование доходной части бюджета ЭФ, и состояние дел на этих предприятиях и их перспективы не являются секретом для администрации регионов и для инспекторов экологического комитета, курирующих эти предприятия и сверяющих правильность расчета платежей.



Предлагаемый План формирования доходов ЭФ соответствует основным позициям государственной статистической отчетности 1 -Экофонд и более детально представлен в «Практическом руководстве по управлению проектным циклом в экологических фондах РФ» (далее в тексте - Практическое руководство), распространенном в ЭФ субъектов Федерации.

Планирование расходования средств фонда способствует реализации двух целей:

Планирование расходования средств фонда осуществляется в большей степени по категориям (направлениям) расходования, нежели по конкретным проектам.

- обеспечению взаимосвязи региональных экологических программ и целей функционирования ЭФ;
- информированию потенциальных заявителей и прочих заинтересованных сторон о практических аспектах реализации политики ЭФ.

Такая ясность обеспечивает поддержку деятельности фонда со стороны общества и помогает заявителям самостоятельно провести анализ проектных идей с целью отбора тех, которые полностью соответствуют приоритетам финансирования фонда на этот год или ближайшие годы.

Планирование расходования средств фонда осуществляется в большей степени по категориям (направлениям) расходования, нежели по конкретным проектам.

В конце года подводят итоги фактического исполнения бюджета ЭФ за год. При этом группы проектов делят на категории, а по каждой категории еще и выделяют финансирование, предоставленное по каждому проекту которому присвоен свой номер, а список проектов прилагают фактической смете расходования ЭФ. Такой формат этого документа позволяет четко проследить все финансовые потоки ЭФ и видеть, целевым или нецелевым образом, своевременно ли и правильно ли были направлены деньги по проектам (особенно если фактическое исполнение планов расходования осуществляется поквартально). Процесс подведения итогов может быть автоматизирован при использовании программного обеспечения годовой отчетности экологического фонда, разработанного одновременно с данным Практическим руководством.



Налогообложение экологических фондов. Одной из особенностей учета во внебюджетных ЭФ является то, что наряду с отчетностью, представляемой в Государственную налоговую инспекцию (баланс, расчеты по налогам), должна составляться отчетность о целевом использовании средств фондов.

К сожалению, нет инструктивных материалов и форм отчетности, разработанных для ЭФ в части целевого использования средств, как и нет четкого определения того, что следует относить к природоохранным мероприятиям, финансируемым из внебюджетных ЭФ. Это ставит ЭФ в заведомо уязвимое положение и осложняет работу бухгалтеров.

Одной из особенностей учета во внебюджетных ЭФ является то, что наряду с отчетностью, представляемой в Государственную налоговую инспекцию (баланс, расчеты по налогам), должна составляться отчетность о целевом использовании средств фондов

Для более полного учета и контроля за поступлением средств в ЭФ необходимо вести аналитический учет по плательщикам и видам платежей. К сожалению, правовые пробелы и организационные противоречия делают в настоящее время невозможным организацию контроля за полнотой поступления средств в ЭФ. Поэтому исполнительным дирекциям внебюджетных ЭФ необходимо работать в тесной связи с территориальными природоохранными организациями. Это обусловлено тем, что в настоящее время соответствующие комитеты по экологии и природным ресурсам ведут учет плательщиков, сумм поступающих платежей, осуществляют проверку полноты внесения причитающихся средств, достоверности представленных сведений.

К бюджетным организациям относятся организации, финансируемые полностью или частично за счет средств соответствующего бюджета на основе сметы доходов и расходов (бюджетной сметы). Обязательным условием является также открытие финансирования по смете. Экологические фонды, в том числе Федеральный экологический фонд, определяются как внебюджетные.

Экологические фонды, в том числе Федеральный экологический фонд, определяются как внебюджетные.

Федеральный экологический фонд является плательщиком налогов, которые не платят бюджетные организации.

Внебюджетные ЭФ являются некоммерческими организациями, поэтому при осуществлении своей основной деятельности они не являются плательщиками налога на прибыль, налога на добавленную стоимость, налога на пользователей автодорог, налога на содержание жилищного фонда, ввиду отсутствия налогооблагаемой базы. Доходы некоммерческих организаций, образующиеся в результате целевых отчислений на содержание указанных организаций и поступившие от других предприятий, граждан и организаций, не облагаются налогом на прибыль и налогом на добавленную стоимость. При приобретении товаров, работ, услуг оплата производится с учетом налога на добавленную стоимость, который не подлежит возмещению из бюджета. Все эти затраты принимаются к учету по цене приобретения, включая НДС.

Внебюджетные ЭФ не являются плательщиками налога на прибыль, налога на добавленную стоимость, налога на пользователей автодорог, налога на содержание жилищного фонда

В то же время внебюджетные ЭФ являются плательщиками следующих налогов:

— налог на приобретение автотранспортных средств, налог на владельцев транспортных средств (Инструкция ГНС РФ №30 от 15 мая 1995 г.);



— налог на имущество (Инструкция ГНС РФ №33 от 8 июня 1995 г.). Экологические фонды могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь в том случае, если эта деятельность имеет природоохранное направление. Предполагаемые направления ее таковы:

— консультационные услуги, экспертные услуги;

— долевое участие средствами фондов в деятельности других предприятий, участие в уставном капитале, проценты по вкладам, банковским депозитам. На практике преумножение средств фондов происходит в основном от следующих видов деятельности:

— вложение в ценные бумаги, банковские депозиты;

— долевое участие в других предприятиях;

— финансирование природоохранных мероприятий на возвратной основе под проценты.

Для расчета налогооблагаемой прибыли берется превышение доходов над расходами

Для расчета налогооблагаемой прибыли берется превышение доходов над расходами, причем доходы от одних видов деятельности не должны перекрывать расходы от других видов деятельности.

3.2.3. Федеральный экологический фонд в системе экологических фондов

**Источники финансирования
Приоритетные направления
деятельности**

Инвестиционная политика

Основными задачами Федерального экологического фонда являются:

— финансирование и кредитование федеральных программ и научно-технических проектов, направленных на улучшение качества окружающей природной среды, а также обеспечение экологической безопасности населения;

— мобилизация средств на осуществление природоохранных мероприятий и программ;



— экономическое стимулирование бережного и эффективного использования природных ресурсов, внедрения экологически чистых технологий, строительства очистных сооружений;

— содействие в развитии и осуществлении международного сотрудничества в области охраны окружающей природной среды, финансирование целевых проектов и программ такого сотрудничества;

— содействие в развитии экологического воспитания и образования населения;

— осуществление иной деятельности, не противоречащей действующему законодательству.



Источники финансирования. В соответствии с Положением о ФЭФ РФ средства фонда формируются за счет следующих источников:

- платы за выбросы, сбросы загрязняющих веществ в окружающую природную среду, размещение отходов и другие виды загрязнений, сумм, полученных по искам о возмещении вреда и от взимания штрафов за экологические правонарушения, средств от реализации конфискованных орудий охоты и рыболовства, незаконно добытой с их помощью продукции в размере 10% от общей суммы указанных поступлений, направляемых во внебюджетные экологические фонды;



- средств, полученных в виде дивидендов, процентов по вкладам, банковским депозитам, от долевого использования собственных средств в деятельности предприятий и иных юридических лиц;

- инвалютных поступлений от иностранных юридических и физических лиц;

- отчислений от доходов предприятий, учреждений и организаций, образуемых Федеральным экологическим фондом Российской Федерации;

- добровольных взносов предприятий, учреждений, организаций и граждан, в том числе иностранных юридических и физических лиц;

- платы за консультационные, экспертные и другие услуги;

- иных источников денежных средств, не противоречащих действующему законодательству и основным задачам деятельности Фонда.

Основным источником поступления средств в ФЭФ являются десятипроцентные отчисления средств территориальных экологических фондов, образующихся из платы предприятий, учреждений, организаций за выбросы, сбросы загрязняющих веществ, размещение отходов и другие виды загрязнения окружающей среды, а также штрафов за нарушение природоохранного законодательства.

Основным источником поступления средств в ФЭФ являются десятипроцентные отчисления средств территориальных экологических фондов.

Часть средств ФЭФ РФ получает в результате собственной деятельности:

- прибыли от размещения временно свободных средств на депозитных счетах в банках;

- отчисления от доходов предприятий и организаций, образуемых самим Федеральным экологическим фондом;

- добровольные взносы предприятий, учреждений и организаций и граждан, в том числе иностранных юридических и физических лиц;

- платы за консультационные, экспертные и другие услуги.

Приоритетные направления финансирования из средств ФЭФ РФ. В основном, направления финансирования основаны на ежегодных планах действий Госкомэкологии России (ранее Минэкологии и Минприроды России), а также на региональных планах действий по охране окружающей среды. Политика финансирования природоохранных мероприятий и проектов проводится с учетом принятых Федеральных целевых экологических программ, а также региональных и межрегиональных экологических программ, к которым относятся:

Направления финансирования основаны на ежегодных планах действий Госкомэкологии России.

- «Отходы» - программы, предназначенной для стабилизации, а в дальнейшем сокращения загрязнения окружающей среды отходами, экономии природных ресурсов за счет максимально возможного вовлечения отходов в хозяйственный оборот;

Политика финансирования природоохранных мероприятий и проектов проводится с учетом принятых Федеральных целевых экологических программ,

- «Производство озонобезопасных хладонов и обеспечение выполнения международных обязательств Российской Федерации по охране озонового слоя»;

- «Обеспечение охраны и рационального использования природных ресурсов озера Байкал»;

— «Обеспечение населения России питьевой водой»;

— «Разработка и внедрение экологически чистых технологий водопользования; создание оборудования для очистки сточных вод; разработка методов интенсификации самоочищения водных объектов; улучшение качества воды в источниках водоснабжения и водных объектах»;

— «Оздоровление экологической обстановки, повышение ресурсного и хозяйственного потенциала Волжского бассейна («Возрождение Волги»);

— «Экологическое оздоровление окружающей среды, охрана здоровья населения Тульской области на 1993-1996 гг. и перспективу до 2000 г.» как эксперимента для отработки экономических, организационных и правовых методов и механизмов экологического оздоровления территорий»;

— «Участие России в оздоровлении экологической обстановки в бассейнах морей и Арктики»;

— «Охрана и восстановление видового разнообразия животного и растительного мира, сохранение генофонда биоты»;

— «Создание единой государственной системы экологического мониторинга». Финансирование и кредитование федеральных инвестиционных, неинвестиционных и научно-технических проектов, направленных на улучшение качества окружающей природной среды, а также обеспечение экологической безопасности населения, являются основными задачами ФЭФ РФ.



Финансирование на возмездной основе осуществляется в случае подтверждения коммерческой направленности проекта. Органам управления предоставляются беспроцентные займы.

Инвестиционная политика ФЭФ РФ. В начале своей деятельности Фонд обладал небольшими ресурсами и финансировал мелкие и средние проекты в основном на безвозвратной основе. К концу 1993 г., когда у Фонда появились достаточно большие средства, Правление стало принимать решения о финансировании довольно крупных проектов, эквивалентных по стоимости сумме от 100 тысяч до нескольких миллионов долларов США на возвратной основе, или участия в акционировании. В тот период времени не удалось избежать ошибок при решении предоставления займов. Это было связано с резко меняющейся обстановкой в правовом поле и сменой собственников предприятий, научных и других учреждений в результате приватизации. В результате запланированные мероприятия не удалось реализовать полностью и некоторые



займы, не очень крупные, оказались невозвращенными. Имеют место прецеденты, подобные ситуации с известным предприятием «Дальполиметалл», который оказался в собственности недобросовестных владельцев, в т.ч. зарубежных, и, пользуясь неэффективностью судебной власти по взысканию долгов, не возвращает кредит, выданный на его техническое перевооружение.

Учитывая ошибки прошлого, ФЭФ РФ более тщательно проверяет кредитоспособность заявителя в отношении финансовых средств. Финансирование на возмездной основе осуществляется в случае подтверждения коммерческой направленности проекта. Органам управления предоставляются беспроцентные займы. Всем прочим заявителям возмездное финансирование предоставляется на льготных условиях (процентная ставка не превышает одной трети учетной ставки Центрального банка РФ). График возврата финансирования и льготный период оговариваются в каждом отдельном случае.

ФЭФ РФ более тщательно проверяет кредитоспособность заявителя в отношении финансовых средств.

Период финансирования составляет обычно не более двух лет, кроме случаев акционирования. Доля финансирования ФЭФ РФ не должна превышать 20% от общего объема финансирования. Решение о финансировании принимается в случае документального подтверждения остальных источников финансирования, покрывающих оставшуюся часть затрат по проекту. Обязательным требованием предоставления финансирования является наличие поддержки из регионального экологического фонда или бюджета субъекта Федерации.

При принятии решения о поддержке из ФЭФ РФ проекта региональной значимости учитывается факт отсутствия задолженности по платежам в ФЭФ РФ.



РЕЗЮМЕ

Законом РСФСР «Об охране окружающей природной среды» выделяются три уровня экологических фондов: федеральный, уровень субъектов РФ, местный.

В настоящее время большинство территориальных экологических фондов остаются внебюджетными, а в некоторых случаях уже трансформируются из бюджетных во внебюджетные с сохранением существовавших ранее схем формирования доходов и использования средств. Внебюджетные территориальные экологические фонды существенно различаются по своему статусу. Распорядительным органом этих фондов являются администрации (правительства) субъектов Федерации.

Целевые бюджетные или консолидированные в бюджеты соответствующих уровней экологические фонды имеют меньшее распространение, чем внебюджетные.

В соответствии с Законом РСФСР «Об охране окружающей природной среды» экологические фонды должны формироваться за счет перечисления платежей в экофонды субъектов Российской Федерации. Большинство внебюджетных экологических фондов формируется по смете, соответствующей законодательно установленному порядку, а также за счёт платы предприятий.

Анализ структуры расходов экологических фондов показывает, что, с одной стороны, со временем уменьшается доля статьи «прочие расходы», с другой стороны, растет доля средств, направляемых на строительство природоохранных объектов. В целом структура расходов экологических фондов существенно зависит от их размеров. С увеличением размеров фонда доля расходования средств на строительство природоохранных объектов возрастает.

Современные возможности финансирования природоохранных мероприятий из ЭФ определяются имеющимся потенциалом финансирования из внутренних и внешних источников, который в десятки раз превосходит имеющиеся доходы ЭФ России. Проекты финансируются на сумму меньшую, чем получено доходов, из-за компенсации административных расходов фонда и использования средств по нецелевому назначению. Переход на возвратное финансирование даже без уплаты процентов позволит капитализировать доходы ЭФ и с каждым годом наращивать объем имеющихся в распоряжении финансовых ресурсов.

Различный статус и функции ЭФ на местах определяют различные процедуры принятия решений и роль организаций, вовлеченных в этот процесс, а значит, и возможное вмешательство в дела фонда, например, временное «заимствование» средств ЭФ на прочие нужды бюджета и т.д. Все эти факторы означают непредсказуемость процесса принятия решений, а следовательно, и целевого использования направленных финансовых средств для потенциального зарубежного инвестора.

Планирование доходов дает ЭФ возможность определять общий объем ресурсов для финансирования проектов и его структуру по направлениям природоохранной деятельности, правильно формировать поток проектов в соответствии с имеющимися финансовыми ресурсами.

Одной из особенностей учета во внебюджетных ЭФ является то, что наряду с отчетностью, представляемой в Государственную налоговую инспекцию (баланс, расчеты по налогам), должна составляться отчетность о целевом использовании средств фондов.

Среди основных задач Федерального экологического фонда можно выделить: финансирование, кредитование, мобилизация средств на осуществление природоохранных мероприятий, экономическое стимулирование эффективного использования природных ресурсов, содействие в развитии

международного сотрудничества в области охраны природной среды, в развитии экологического воспитания и образования населения. Основным источником поступления средств в ФЭФ являются десятипроцентные отчисления средств территориальных экологических фондов. Часть средств ФЭФ РФ получает в результате собственной деятельности.

В основном, направления финансирования основаны на ежегодных планах действий Госкомэкологии России. Политика финансирования природоохранных мероприятий и проектов проводится с учетом принятых Федеральных целевых экологических программ, а также региональных и межрегиональных экологических программ. Решение о финансировании принимается в случае документального подтверждения остальных источников финансирования, покрывающих оставшуюся часть затрат по проекту. При принятии решения о поддержке из ФЭФ РФ проекта региональной значимости учитывается факт отсутствия задолженности по платежам в ФЭФ РФ.

Вопросы для повторения:

1. Дайте характеристику уровням экофондов
2. Что такое целевые бюджетные фонды?
3. Назовите условия формирования экологических фондов.
4. Чем регламентируется отчетность экологических фондов.
5. Какие источники формирования доходов экологических фондов можно выделить?
6. Охарактеризуйте структуру поступлений структура расходов финансовых средств экологических фондов
7. Дайте характеристику современному финансовому потенциалу экологических фондов.
8. Какие направления природоохранного инвестирования можно выделить?
9. Бюджетная политика экологических фондов, чем она определяется?
10. Почему необходимо планирование доходов и расходов ЭФ?
11. Какие особенности существуют при налогообложении экологических фондов?
12. Перечислите основные задачи Федерального экологического фонда.
13. Какие источники поступления средств имеет ФЭФ?

14. Как осуществляется политика финансирования?

3.3. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Проектный цикл экологического инвестиционного проекта
Мониторинг

Экономические и экологические показатели эффективности инвестиционных проектов

3.3.1. Проектный цикл экологического инвестиционного проекта

Под **проектом** понимается осуществление совокупности действий, направленных на достижение поставленных целей в конкретные сроки при осуществлении определенных затрат, финансируемых из определенных источников.

Проектный цикл - это процесс, который начинается с момента первого обращения заявителя проекта (предприятия, организации, частного лица) в экологический фонд, включает далее оценку и утверждение/отклонение проекта и продолжается вплоть до полной реализации проекта и оценки его результатов. Циклом этот процесс называется потому, что результаты реализации каждого проекта учитываются затем при принятии решений и реализации другого аналогичного проекта.

Управление проектами осуществляется Правлением и сотрудниками ЭФ. Оно может быть формализованным (с использованием стандартных процедур) или основано на применении индивидуального подхода при принятии каждого конкретного решения. В практике ЭФ РФ первые стадии проектного цикла (формат заявки и критерии оценки) во многих фондах формализованы, а остальные осуществляются в произвольной форме, включая и сам процесс принятия решений. Формализованное управление проектным циклом характеризуется стандартными и общеизвестными методами управления проектным циклом, включающими:

- 1) опубликование Программы фонда;

Под проектом понимается осуществление совокупности действий, направленных на достижение поставленных целей в конкретные сроки при осуществлении определенных затрат, финансируемых из определенных источников.



2) применение стандартных требований к предоставляемой заявителем проектной документации;

3) использование стандартных критериев оценки проектов;

4) применение стандартных процедур ранжирования проектов;

5) заключение стандартных соглашений о реализации проектов;

6) осуществление закупок товаров и услуг в рамках финансируемых проектов на основе соответствующих правил;

7) проведение мониторинга реализации проектов в соответствии со стандартными процедурами;

8) оценку результатов, изучение и распространение опыта реализации проектов. Практическое руководство содержит методические рекомендации по формализованному управлению проектным циклом и для каждой его стадии предлагает набор процедур и документов, представленных в табл. 1.

Таблица 1 Формализация управления на всех стадиях проектного цикла

Стадия проектного цикла	Документы
Идентификация проекта	Программа фонда
Подготовка проекта	Стандартный формат краткой и полной заявки для инвестиционных проектов группы А и инвестиционных проектов группы Б, неинвестиционных проектов
Оценка и ранжирование проектов	Информационная форма по оценке проекта. Процедура оценки проектов. Отчет по оценке проекта. Модель ранжирования проектов
Утверждение/отклонение проектов	
Реализация проекта	Стандартный формат договора о реализации проекта непосредственно с бенефициаром. Стандартный формат договора с финансовым посредником. Правила закупок товаров и услуг. Формат тендерной документации. Процедуры мониторинга реализации проекта. Отчет о ходе работ по проекту
Завершение проекта	Отчет о завершении проекта

Этапы проектного цикла

Этап 1: Идентификация проектов. Программа фонда формирует поток заявок в фонд, поскольку в ней:

1) указывается, какой объем финансирования предполагается выделить на каждое конкретное направление природоохранной деятельности, например, на охрану атмосферного воздуха (эти данные содержатся в Плане расходования средств, публикуемом на каждый год);

2) по доле финансирования из ЭФ ранжируются направления природоохранной деятельности (40%, 20%, 10% и т.д.);

3) в рамках каждого направления известны предполагаемые объемы финансирования по различным типам и видам проектов;

4) известны требования к виду финансирования (грант, заем и т.д.) и срокам;

5) известны требования к собственному финансированию и к доле затрат, запрашиваемой на финансирование из фонда.

Формат краткой заявки позволяет провести анализ, учитывающий все вышеприведенные требования к проекту. Например, если по какому-либо проекту запрашиваемое финансирование выше возможностей фонда или составляет большую часть выделяемых средств по данному направлению в данном году, то это существенно ограничивает возможности фонда по финансированию прочих проектов данной направленности. В случае важности проекта фонд может предложить уменьшить долю финансирования из ЭФ, увеличив долю соинвесторов, или предложить удлинить сроки финансирования проекта. Итоговая таблица краткой формы заявки позволяет быстро проверить, насколько выполняются требования 3-5.

При принятии решения о подготовке полного комплекта проектной документации на основе краткой формы заявки необходимо также руководствоваться следующими критериями:

- Соблюдение принципа комплементарности финансирования, т.е. подтверждения того, что проект не может



В случае важности проекта фонд может предложить уменьшить долю финансирования из ЭФ, увеличив долю соинвесторов, или предложить удлинить сроки финансирования проекта



быть реализован без финансовой поддержки фонда (например, профинансирован прочими организациями).

- Наличие возможности тиражирования результатов проекта, касающихся НИОКР в области разработки новых технологий, т.е. приоритет получают те НИОКР, которые могут быть использованы на ряде предприятий региона, и таким образом будет решена экологическая проблема в каком-либо производственном секторе (например, утилизация гальваношламов на предприятиях металлургической промышленности). Поскольку собственностью на каждую конкретную разработку обладает фонд, то документы на технологию распространяются среди потребителей бесплатно.

- Учет степени готовности и стадии реализации проекта. Если проектная документация подготовлена не полностью и одним из аргументов являются затраты на ее подготовку, то если фонд считает данный проект важным для региона, он может профинансировать работы по подготовке документации, включив их в перечень затрат по проекту, финансируемых из ЭФ. В противном случае документация должна быть доработана самостоятельно. Если реализация проекта уже начата и не хватает относительно небольших средств для завершения проекта, то при прочих равных условиях учета природоохранных приоритетов приоритет должен отдаваться проектам на стадии завершения, поскольку в этом случае максимально сработает правило финансового рычага: при меньшем финансовом вкладе фонда достигается больший результат реализации проекта.

- Приоритет при решении той или иной природоохранной проблемы экологически чистых безотходных технологий, направленных на предотвращение негативного антропогенного воздействия, а не на реализацию мер по смягчению негативного воздействия.

- Наличие независимой рецензии на проект, что подтверждает значимость проекта и усиливает его позиции для прохождения процесса отбора.

Наличие независимой рецензии на проект, что подтверждает значимость проекта и усиливает его позиции для прохождения процесса отбора.



Этап 2: Подготовка проектов. Подготовка полной формы заявки требует от заявителя значительно больших усилий и времени, но она позволяет тщательно продумать этапы реализации проекта, сроки, содержание проекта, ресурсы и обеспечение проекта финансированием из разных источников. Требование к наличию определенных документов в качестве приложения к заявке обеспечивает учет проекта в

Подготовка полной формы заявки требует от заявителя значительно больших усилий и времени, но она позволяет тщательно продумать этапы реализации проекта, сроки, содержание проекта, ресурсы и обеспечение проекта

стратегии развития предприятия, в его бизнес-плане и подтверждает имеющееся собственное и внешнее (прочие соинвесторы) финансирование.

Требования международных финансовых организаций к заявке (или к так называемому проектному документу) аналогичны, структура может быть иной, но концептуально все то же самое, что в предлагаемом формате заявки и руководстве по ее заполнению, представленному в Приложениях 3 и 4. Если заявитель подготовит полную заявку в соответствии со всеми требованиями, она будет легко понята и оценена любым международным инвестором.

Этап 3: Оценка и ранжирование проектов. Фактически **первый этап** оценки был проведен при рассмотрении кратких заявок на финансирование, т.е. заполненные полные заявки должны отвечать всем требованиям и критериям, изложенным в Программе фонда, но и в этом случае наиболее вероятна ситуация, когда запрашиваемое суммарное финансирование превышает возможности фонда. Как выбрать наилучший проект среди группы более или менее приоритетных проектов? Наиболее быстрый ответ- по критерию эколого-экономической эффективности, т.е. большой природоохранный эффект при меньших затратах. Но в этом случае должна существовать возможность единым образом квантифицировать экологический результат проекта, что в большинстве случаев затруднено. Поэтому там, где это представляется возможным, рекомендуется учесть это квантифицирование в качестве подкритерия, а в целом второй этап оценки проекта направлен на минимизацию риска нереализации проекта, поэтому в качестве основных критериев оценки используются критерии:

- 1) экологической эффективности;
- 2) технической обоснованности;
- 3) финансовой устойчивости;
- 4) реализуемости проекта.

Позитивная оценка (достаточное количество набранных баллов) по первому критерию означает, что проект достигнет поставленной экологической цели, а возможное негативное воздействие на окружающую среду будет предотвращено посредством внедрения комплекса соответствующих мер.

Приоритетность проектов определяется по критерию эколого-экономической эффективности, т.е. большой природоохранный эффект при меньших затратах.



Хороший суммарный балл по второму критерию означает, что реально существует технология, направленная на достижение экологической цели, она апробирована и, следовательно, технический риск проекта невелик.

При анализе финансовой устойчивости для фонда важно проверить, не является ли предприятие потенциальным банкротом, т.е. не использует ли полученные финансовые средства на погашение долгов, сможет ли оно внести свою часть затрат по проекту, действительно ли все заявленные софинансирующие организации заинтересованы и профинансируют свою долю проектных затрат. Ответы на эти вопросы очень важны для фонда, поскольку задержка финансирования из любого источника означает невыполнение в срок проектных работ. Предприятия часто в заявке в качестве источника софинансирования указывают региональный или местный бюджет, имея лишь устную или письменную договоренность, не имеющую юридической силы, тогда как официальным подтверждением может быть лишь соответствующая строка бюджета, принятого законодательным собранием региона или города. Хорошая оценка по этому критерию для фонда означает минимизацию финансового риска, связанного с потерей собственных средств, вложенных в проект, но так и не материализовавшихся в конкретном результате.

При анализе финансовой устойчивости для фонда важно проверить, не является ли предприятие потенциальным банкротом.

Риск реализуемости отражает возможность предприятия управлять проектом (при наличии технологии, потенциально достигающей требуемого экологического результата, и при достаточном и своевременном финансировании), т.е. наличие квалифицированных кадров, опыт управления проектом, проблемы с получением согласований и т.д.

При проведении оценки проектов должны соблюдаться два основных принципа:

- Принцип полного охвата всех проектов, финансируемых из ЭФ, включая проекты, реализуемые предприятием за счет средств, образующихся вследствие зачета платежей за загрязнение, в противном случае эффективность использования этих средств может быть очень низкой, а фонд мог бы использовать эти средства по более важным направлениям, полностью контролируя ситуацию.

Принцип полного охвата всех проектов

- Принцип независимости эксперта, проводящего оценку, от интересов заявителя и прочих организаций, заинтересованных в реализации проекта. В противном случае

Принцип независимости эксперта, проводящего оценку, от интересов заявителя

наступает конфликт интересов и эксперт неадекватно расставляет баллы, преувеличивая значимость проекта в интересах заявителя, а не фонда и региона в целом. Для оценки проектов фонд может привлекать внештатных экспертов, но они дают лишь рекомендации фонду. Окончательное решение о финансировании проекта всегда принимает Правление фонда.

Поскольку подробную проектную документацию тщательно рассматривает лишь эксперт по оценке проекта, то для облегчения членам Правления фонда процесса ознакомления со многими проектами он заполняет Информационную форму по оценке проекта, где кратко излагается суть проекта и те характеристики технической реализуемости, экологической направленности и финансовой устойчивости проекта, которые подтверждают суммарные баллы, проставленные экспертом по четырем указанным в п. 2.3.1 критериям оценки.

Далее эксперт заполняет Отчет по оценке проекта, состоящий из пяти таблиц. В первой таблице содержится информация о суммарной оценке, присвоенной каждому из четырех критериев. В последующих таблицах детализируется расчет суммарной оценки каждого критерия на основе перечня субкритериев, баллов и весовых коэффициентов, присвоенных каждому из них.

Суммарная оценка по каждому критерию рассчитывается как сумма очков, присвоенных каждому подкритерию путем умножения балла на соответствующий весовой коэффициент.

Суммарная оценка по каждому критерию рассчитывается как сумма очков, присвоенных каждому подкритерию путем умножения балла на соответствующий весовой коэффициент.

После расчета итоговой комбинированной оценки по каждому критерию определяется единая оценка проекта как сумма баллов по критериям, взвешенная по весовым коэффициентам, присвоенным каждому критерию. После проведения расчетов и заполнения всех документов работа эксперта заканчивается.

Порядок проведения оценки проектов экологическим фондом выглядит следующим образом:

1. ЭФ получает программу Модели ранжирования проектов (на совещании или в ФЭФ РФ).
2. Изучает для выявления соответствия подкритериев и приданных им весовых коэффициентов приоритетам региона, при необходимости вносит изменения в программу.



3. Проводит «прогон» модели на примере уже оцененных, а возможно, и уже реализуемых проектов, при необходимости вносит повторные корректировки в названия субкритериев и их весовые коэффициенты.

4. Утверждает на Правлении фонда таблицы оценки по каждому критерию (по образцу таблицы 5) и таблицу весовых коэффициентов, придаваемых каждому критерию (таблица 6).

Единая оценка проекта определяется, как сумма баллов по критериям, взвешенная по весовым коэффициентам, присвоенным каждому критерию

5. Публикует эти таблицы в открытой печати.

6. Утверждает независимых экспертов по проведению оценки по каждому проекту.

7. Анализирует результаты оценки каждого эксперта; в случае неожиданности результатов оценки назначает другую независимую экспертизу.

8. На Правлении фонда заслушивает информацию о проекте, изложенную в Информационной форме по оценке проекта и Отчете по оценке проектов, представляемых либо самим независимым экспертом, либо сотрудником ЭФ, не имеющим права голоса.

9. Принимает или отклоняет рекомендации эксперта по оценке.

Решение Правления по оценке проектов и по изменению субкритериев оценки публикуется в открытой печати.

10. В случае многократных расхождений между оценкой проекта Правлением и объективными значениями критериев и субкритериев, представленными независимыми экспертами, принимает решения об изменении отдельных субкритериев и (или) их весовых коэффициентов.

11. Решение Правления по оценке проектов и по изменению субкритериев оценки публикуется в открытой печати.

Этап 4: Утверждение (отклонение) проектов. Как позитивные, так и негативные решения Правления фонда о финансировании проектов должны стать известными и заявителю проекта, и широкой общественности с указанием причины отклонения, поскольку это важно не только для самого заявителя, но и для других заявителей проектов с целью избежания ошибок и сокращения лишней работы. Такое информирование и публикация критериев оценки делает процесс принятия решений ЭФ прозрачным, открытым и понятным для всех заинтересованных сторон, включая и потенциальных зарубежных инвесторов.

Как позитивные, так и негативные решения Правления фонда о финансировании проектов должны стать известными и заявителю проекта, и широкой общественности.

С бенефициаром заключается договор о реализации проекта, в котором оговаривается график реализации проекта и финансирования из ЭФ, условия предоставляемого финансирования, а также разделяются сферы ответственности за реализацию проекта.

Этап 5: Реализация проектов. Реализация проектов начинается с момента заключения Договора о реализации проекта - документа, по которому строятся отношения ЭФ с бенефициаром по всем практическим вопросам взаимодействия по управлению проектом.



Управление проектом со стороны фонда осуществляется двумя способами:

- непосредственно (прямая реализация);
- с помощью привлечения финансового посредника (как правило, коммерческого банка).

Выбор механизма перечисления финансовых средств зависит от следующих факторов:

- вид финансирования (при возвратном финансировании целесообразно привлекать банк, имеющий четкую схему управления финансовыми рисками);
- объем и срок финансирования (если предоставляется значительный заем на несколько лет, то, чтобы четко отслеживать финансовые потоки, целесообразно привлечь финансового посредника);
- источник финансирования (если финансирование предоставляется международной финансовой организацией, то обычно создается специальный субсчет в уполномоченном банке; МФО может оговаривать специальные условия управления субсчетом, в том числе и привлечение финансового посредника для управления им);
- наличие (отсутствие) достаточного количества высококвалифицированных сотрудников ЭФ для управления финансовыми потоками по проекту (квалификация сотрудников ЭФ может быть недостаточна для эффективного управления финансовыми средствами или в какой-то год может оказаться много займов; тогда, чтобы не привлекать в штат высокооплачиваемого специалиста на короткий период, фонд может предусмотреть вариант привлечения ФП);

Реализация проектов начинается с момента заключения Договора о реализации проекта - документа, по которому строятся отношения ЭФ с бенефициаром

Договор о реализации проекта между ЭФ и бенефициаром скрепляется подписями представителей экологического фонда и получателя финансирования

- величина затрат на привлечение ФП (если финансовый посредник запрашивает слишком много, то ЭФ может счесть нецелесообразным его привлечение, поскольку значительно возрастают затраты по проекту. У МФО затраты на услуги финансового посредника обычно составляют 2-3% от затрат по проекту).

Договор о реализации проекта между ЭФ и бенефициаром скрепляется подписями представителей экологического фонда и получателя финансирования. Договор состоит из:



- краткого описания проекта;
- определения прав и обязанностей ЭФ и получателя финансирования;
- порядка финансирования проекта, включая график платежей и правила закупок;
- предварительного графика реализации проекта, обзора ведения отчетности о ходе работ по проекту и надзора за проектом;
- статей, определяющих ответственность за риски проекта и процедуры внесения изменений, аннулирования и прекращения действия соглашения;
- приложений, содержащих проектный документ, план финансирования и план закупок. Необходимо обратить внимание на то, что в результате предварительной подготовки и согласования текста Договора сотрудник ЭФ с представителем бенефициара уточняют и дорабатывают график реализации проекта, график финансирования проекта (включая все финансирующие организации по месяцам) и план закупок оборудования и строительно-монтажных работ (разбивают их на пакеты, классифицируют их по видам закупок и составляют график проведения тендера по каждому пакету). Согласованные графики реализации и финансирования (а не представленные в утвержденной заявке) являются юридическим основанием для контроля выполнения обязательств обеими сторонами и проведения мониторинга реализации проекта.

Сотрудник ЭФ с представителем бенефициара уточняют и дорабатывают график реализации проекта, график финансирования проекта и план закупок оборудования и строительно-монтажных работ

После подписания Договора бенефициар приступает непосредственно к реализации проекта, и одним из первых шагов является закупка оборудования и услуг, необходимых для его успешной реализации. Закупки оборудования и услуг по

ЭФ заинтересован в обеспечении наиболее экономного и эффективного расходования своих ограниченных средств. Ценовую эффективность может обеспечить

проекту (под услугами следует понимать строительно-монтажные и прочие виды работ по проекту), финансируемые из ЭФ, должны проводиться на конкурсной основе в соответствии с ясными и известными всем заинтересованным организациям и лицам правилами. Прочие закупки в рамках проекта, финансируемые за счет средств заявителя или прочих организаций, осуществляются по их усмотрению. ЭФ заинтересован в обеспечении наиболее экономного и эффективного расходования своих ограниченных средств. Ценовую эффективность может обеспечить лишь конкурсная процедура, при которой победителем тендера является участник, предложивший минимальную цену контракта при соблюдении всех требований тендерной документации. Введение процедур тендера в практику российской хозяйственной жизни повсеместно будет способствовать созданию надежных и устойчивых рынков сбыта сырья и продукции, а также снижению себестоимости продукции, поскольку конкуренция за получение заказа из финансовой организации оправдана гарантией своевременной проплаты в денежной, а не суррогатной форме.

На различных этапах проектного цикла осуществляются отдельные элементы

— На этапе разработки проекта запрашиваются коммерческие предложения как минимум от трех поставщиков (в случае планируемого применения соответствующего вида закупок), т.е. выявляются потенциальные участники будущего тендера.

— На этапе оценки проекта анализируется правильность выбора поставщиков и уровня цен при оценке реалистичности затрат по проекту.

— На этапе реализации проекта план закупок составляется совместно с подателем заявки и включается в качестве приложения к Договору о реализации проекта. Фонд оказывает содействие в проведении тендера.

— На этапе завершения проекта анализ и результаты тендеров должны быть включены в отчет по оценке завершенного проекта.

В общем случае процесс проведения торгов включает следующие этапы:

— подготовка объявления о тендере;

Введение процедур тендера в практику российской хозяйственной жизни повсеместно будет способствовать созданию надежных и устойчивых рынков сбыта сырья и продукции



- официальное сообщение и реклама;
- предварительная квалификация участников тендера;
- подготовка и рассылка тендерной документации;
- вскрытие заявок;
- оценка заявок;
- объявление победителя торгов;
- заключение контракта.

Мониторинг и контроль за ходом реализации проекта.

Основная цель мониторинга - минимизация риска неудачи проекта. Как уже отмечалось выше, первым шагом на пути снижения риска была оценка проекта, затем - уточнение сроков проведения отдельных мероприятий и их финансирования в Договоре о реализации, но все это было на уровне документов. В реальной жизни могут возникнуть факторы риска, не учтенные ранее, и задача мониторинга - выявить их как можно ранее и принять меры по смягчению их воздействия. С этой целью в отчетах о реализации проектов, подготавливаемых бенефициаром, отражаются следующие моменты:

- выполнение графика реализации проекта с указанием расхождений с графиком и причин, вызвавших эти отклонения;
- сравнение действительных затрат с запланированными по каждой позиции сметы с указанием причин перерасхода (экономии) и неосвоения средств в указанные сроки;
- описание проблем, возникших в ходе реализации проекта, и любая новая информация, которая может повлиять на успешное завершение проекта и получение ожидаемых результатов.

Экологический фонд и предприятие, реализующее проект, разделяют ответственность за эффективное выполнение проекта и решение проблем, возникающих в процессе реализации. Сотрудники фонда, контролирующие проект на основе отчетов о ходе работ, посещениях мест реализации проекта и другой информации, выполняют следующие функции:

Основная цель мониторинга - минимизация риска неудачи проекта

В реальной жизни могут возникнуть факторы риска, не учтенные ранее, и задача мониторинга - выявить их как можно ранее и принять меры по смягчению их воздействия

Экологический фонд и предприятие, реализующее проект, разделяют ответственность за эффективное выполнение проекта и решение проблем, возникающих в процессе реализации

- обеспечивают направленность работ по проекту на достижение поставленных целей проекта и в соответствии с Договором о реализации;
- выявляют проблемы по мере их возникновения и оказывают помощь в их решении;
- предпринимают меры по аннулированию проекта, если продолжение работ не оправдано, в особенности в случае, если действия предприятия, реализующего проект, противоречат статьям Договора о реализации,

Этап 6: Завершение проектов. Проект считается завершенным, если достигнуты результаты, зафиксированные в проектной документации; при этом неосвоенные средства должны быть возвращены в ЭФ. Может быть такая ситуация, когда сроки реализации проекта истекли, все средства израсходованы, а результаты не достигнуты. В этом случае проект является неуспешно завершенным. Процедура мониторинга как раз и направлена на минимизацию этого риска. В любом случае экологическим фондом подготавливается Отчет о завершении проекта, поскольку участие фонда в проекте закончилось, т.е. в любом случае должны быть подведены и задокументированы итоги работы по проекту.

Проект считается завершенным, если достигнуты результаты, зафиксированные в проектной документации; при этом неосвоенные средства должны быть возвращены в ЭФ.

3.3.2. Экономические и экологические показатели эффективности инвестиционных проектов

Одна из основных задач природоохранительного законодательства - предотвращение экологически вредного воздействия хозяйственной и иной деятельности, т.е. предотвращение экологического вреда.

Предотвращенный ущерб определяется как сумма прямого и косвенного ущербов, превентивно ликвидированных в результате природоохранных мероприятий. Оценивается в экономических (денежных) и неэкономических показателях.

Реализация задач по предотвращению экологического ущерба может быть осуществлена только при непосредственном и активном участии подразделений системы Госкомэкологии России, в связи с чем начиная с 1997 г. было признано целесообразным провести апробацию в

Предотвращенный ущерб определяется как сумма прямого и косвенного ущербов, превентивно ликвидированных в результате природоохранных мероприятий.



системе органов Госкомэкологии России обобщающих эколого-экономических показателей.

В качестве обобщающих показателей природоохранной деятельности подразделений Госкомэкологии России были приняты:

- капиталовложения природоохранного назначения;
- предотвращенный экологический ущерб.

Эти показатели являются основополагающими при оценке эффективности природоохранной деятельности как в целом по стране, так и по отдельным отраслям экономики.

Показатель «капиталовложения природоохранного назначения» отражает результаты усилий территориального (или иного) органа по активизации природоохранной деятельности в регионе, по привлечению средств из всех источников финансирования на природоохранные цели.

При формировании прогнозного значения показателя учитываются перспективные значения объемов затрат в рамках утвержденных прогнозов социально-экономического развития Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, целевых экологических проектов и программ, а также затраты на природоохранные мероприятия, планируемые к реализации на промышленных и иных объектах.

Фактические (годовые и ежеквартальные) значения объемов вложений определяются с использованием статистических данных, ведомственной отчетности, материалов бухгалтерских и иных документов по учету и приемке выполняемых работ и освоению капитальных вложений.

Второй обобщающий показатель - **предотвращенный экологический ущерб** - представляет собой фактические или планируемые (прогнозируемые) результаты осуществленных (намечаемых) природоохранных мероприятий по снижению негативной экологической нагрузки на окружающую среду.

При исчислении фактического значения показателя определяются фактическое (за рассматриваемый период) снижение объемов сверхнормативного сброса (выброса) загрязняющих веществ (в тоннах) по ингредиентам загрязнения, снижение объемов размещения загрязняющих веществ (по классам токсичности). Учитывая снижение негативных нагрузок в результате реализации природоохранных мероприятий, из

Показатель «капиталовложения природоохранного назначения» отражает результаты усилий территориального органа по активизации природоохранной деятельности в регионе, по привлечению средств из всех источников финансирования на природоохранные цели.

Предотвращенный экологический ущерб - представляет собой фактические или планируемые результаты осуществленных природоохранных мероприятий по снижению негативной экологической нагрузки на



расчетов исключается снижение, предопределенное спадом производства.

Для расчета этого показателя в целом по системе Госкомэкологии России используется «Временная методика определения предотвращенного экологического ущерба».

При исчислении прогнозных значений предотвращенного ущерба в основу расчета закладываются данные целевых программ, прогнозы социально-экономического развития как Российской Федерации, так и регионов на перспективу, оценки ожидаемого эффекта при вводе в действие природоохранных объектов. Прогнозное снижение негативных нагрузок в натуральном выражении умножается на прогнозные (с учетом дефлятора) ставки платежей по ингредиентам.

Фактические (годовые и ежеквартальные) значения предотвращенного ущерба определяются по данным государственного экологического контроля, фиксирующего снижение нагрузок в натуральном выражении с корректировкой на спад производства, если это имеет место.

Природоохранные вложения на экологическое оздоровление деградированных элементов окружающей среды в конечном итоге также реализуются через предотвращение экологического ущерба народному хозяйству страны.

Расчет объемов (фактического или прогнозного) предотвращенного экологического ущерба осуществляется специалистами-экспертами с использованием утвержденных методических документов по оценке ущербов, наносимых природной среде в результате нарушений природоохранительного законодательства.

По методическим документам или же по экспертным оценкам определяется размер ущерба, который наносится народному хозяйству деградированными элементами природной среды в границах территории (акватории), предусмотренной (целевой программой, прогнозом социально-экономического развития, планом природоохранных мероприятий и т.д.) к экологическому оздоровлению. Этот ущерб рассматривается как прогнозный объем предотвращаемого ущерба в результате вложений на экологическое оздоровление данной территории (акватории). При этом учитываются предотвращенные ущербы по всем

Природоохранные вложения на экологическое оздоровление деградированных элементов окружающей среды в конечном итоге также реализуются через предотвращение экологического ущерба народному хозяйству страны.

При исчислении фактических объемов предотвращенного ущерба определяются ущербы, которые наносились народному хозяйству в период, когда данная территория находилась в экологически неблагоприятном состоянии.

элементам природной среды, находящимся на этой территории (акватории).

При исчислении фактических объемов предотвращенного ущерба в результате осуществленного экологического оздоровления данной территории определяются ущербы, которые наносились народному хозяйству в период, когда данная территория находилась в экологически неблагоприятном состоянии. Объемы этих ущербов принимаются как предотвращенные в результате осуществления природоохранных вложений.

В связи с необходимостью осуществления оперативного контроля за ходом реализации в субъектах Федерации природоохранных программ и мероприятий была установлена ежемесячная периодичность представления в Госкомэкологию России отчетной информации по этим показателям.

Прогнозные показатели являются основой для оценки природоохранной деятельности подразделений Госкомэкологии России и для обоснования их финансовых заявок. На базе анализа хода выполнения этих показателей принимаются оперативные управленческие решения по корректировке природоохранной деятельности подразделений Госкомэкологии России.

В целях повышения эффективности природоохранной деятельности подразделений системы Госкомэкологии России издан приказ от 06.01.98 № 2 «О проведении эксперимента по применению обобщающих эколого-экономических показателей природоохранной деятельности подразделений системы Госкомэкологии России», которым определялся перечень этих показателей (к вышеперечисленным добавлен еще один - «платежи за загрязнение окружающей природной среды».

Для проведения анализа эффективности работы территориальных органов Госкомэкологии России из всевозможных характеристик природоохранной деятельности отбираются следующие:

1. Количество источников загрязнения, приходящееся на одного сотрудника (Из).
2. Площадь контролируемых природоохранных затрат, приходящаяся на одного сотрудника (Пл).

Установлена ежемесячная периодичность представления в Госкомэкологию России отчетной информации



Приказ от 06.01.98 № 2 «О проведении эксперимента по применению обобщающих эколого-экономических показателей природоохранной деятельности подразделений системы Госкомэкологии России»,

3. Объем контролируемых природоохранных затрат, приходящийся на один рубль гос-бюджетного финансирования ($П_{зб}$).

4. Объем предотвращенного экологического ущерба, приходящийся на одного сотрудника ($П_{у}$).

5. Объем предотвращенного экологического ущерба, приходящийся на один рубль госбюджетного финансирования ($П_{уб}$).

В целях обеспечения сопоставимости сравнительного анализа эффективности работы территориальных подразделений за основу был взят «Реестр категоричности территориальных органов Госкомэкологии России» (утв. 21.03.97, разработанный с учетом со-вокупности техногенных нагрузок и во взаимосвязи с природными и экономическими факторами формирования экологической ситуации в различных субъектах Федерации. Всего выделено 5 категорий территориальных органов. Принятый подход, как показали результаты анализа, оказался достаточным для решения поставленных задач.

Произведение сумм, выражающих годовой объем капиталовложений природоохранного назначения и годовой объем предотвращенного экологического ущерба, в общем виде характеризует результативность природоохранной деятельности территориального органа.

Удельные значения этих показателей на одного сотрудника территориального органа и на один рубль бюджетного финансирования характеризуют производительность труда и эффективность затрат:

$$X_{TP} = [Z_{к/л}] \times [У_{п/л}] = П_{з} \times П_{у}, \quad (1)$$

$$X_{з} = [Z_{к/Бф}] \times [У_{п/Бф}] = П_{зб} \times П_{уб}, \quad (2)$$

где:

X_{TP} - показатель производительности труда, р./чел.;

$X_{з}$ - показатель эффективности бюджетных затрат, р./р.;

$X_{з}$ - годовой объем контролируемых капиталовложений природоохранного назначения, р.;



Произведение сумм, выражающих годовой объем капиталовложений природоохранного назначения и годовой объем предотвращенного экологического ущерба, в общем виде характеризует результативность природоохранной деятельности.



$У_n$ - годовой объем предотвращенного экологического ущерба, млн.р.;

n - среднегодовая численность сотрудников тероргана, чел.;

$Б_ф$ - годовой объем бюджетного финансирования тероргана, млн.р.;

$П_з$ - годовой объем капиталовложений природоохранного назначения, приходящейся на одного сотрудника тероргана, млн.р./чел.;

$$П_з = З_{к/n} , \text{ млн.р./чел.};$$

$$П_у = У_{п/n} , \text{ млн.р./чел.};$$

$$П_{зб} = З_{к/Б_ф} , \text{ р./р.};$$

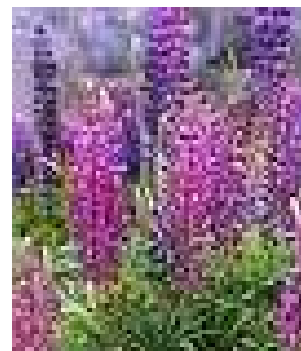
$$П_{уб} = У_{п/Б_ф} , \text{ р./р.}$$

Использование показателей, характеризующих производительность труда и эффективность бюджетных затрат, для сравнительного анализа результатов деятельности природоохранных органов может быть осуществлено только при учете условий природно-хозяйственной деятельности этих органов. Важнейшим и наиболее трудоемким звеном в деятельности органов является организация и проведение экологического контроля за соответствием форм и уровней загрязнения окружающей природной среды нормативным требованиям.

Исходя из этого объем работы территориального органа может быть выражен через удельное количество источников загрязнения (точки выбросов, сбросов, размещения отходов и пр.), приходящихся на одного среднесписочного сотрудника. Другим фактором, усложняющим работу инспекторов, является дальность пути между точками загрязнения. Понимая всю сложность количественного выражения этого фактора и учитывая практическое отсутствие необходимой информации, было решено в качестве показателя, характеризующего разбросанность точек загрязнения, принять удельную площадь контролируемой территории, приходящуюся на одного сотрудника. Производство этих удельных показателей в общем виде характеризует условия производственной деятельности территориальных органов:

$$У_n = [N_{з/n}] \times [N_{п/n}] \text{ И}_3 \times П_л, \quad (3)$$

Важнейшим и наиболее трудоемким звеном в деятельности органов является организация и проведение экологического контроля за соответствием форм и уровней загрязнения окружающей природной среды нормативным требованиям.



где:

$У_n$ - условия природоохранной деятельности тероргана, кв. км/чел.;

N_3 - количество точек загрязнения (выбросов, сбросов, мест размещения отходов), шт.;

N_n - контролируемая площадь (территория, акватория), кв. км;

n - среднесписочная численность сотрудников, чел.;

I_3 - удельное количество точек загрязнения на одного сотрудника территориального органа, шт./чел.;

$Пл$ - удельная площадь, приходящаяся на одного среднесписочного сотрудника, кв.км./чел.

Включение в формулы (1) и (2) условий деятельности территориальных природоохранных органов позволяет выразить в агрегированном виде итоговые показатели производительности труда и эффективности бюджетных затрат:

$$\begin{aligned} \text{Э}_{\text{ТР}} &= [I_3/100] \times [Пл/100] \times [N_3/100] \times [P_y/100] = [U_n/100] \times [X_{\text{ТР}}/100], & (4) \\ \text{Э}_3 &= [I_3/100] \times [Пл/100] \times [N_{3б}/100] \times [P_{yб}/100] = [U_n/100] \times [X_3/100], & (5) \end{aligned}$$

где:

$\text{Э}_{\text{ТР}}$ - агрегированный показатель эффективности труда;

Э_3 - агрегированный показатель эффективности бюджетных затрат;

100 - понижающий коэффициент для обеспечения удобства оперирования показателями.

Основными принципами формирования «Временной методики определения предотвращенного экологического ущерба» являются:

- учет региональных особенностей негативного воздействия хозяйственной деятельности на состояние различных природных сред;
- учет факторов, влияющих на изменение величины предотвращенного экологического ущерба, независимо от

Итоговые показатели производительности труда и эффективности бюджетных затрат:



результатов природоохранной деятельности (например, спада производства);

- обеспечение взаимосвязи показателей оценки деятельности природоохранных органов по различным направлениям деятельности (экологический контроль, экспертиза, контроль за реализацией экологических программ и выполнением международных обязательств и т.д.) с величиной предотвращенного ущерба;

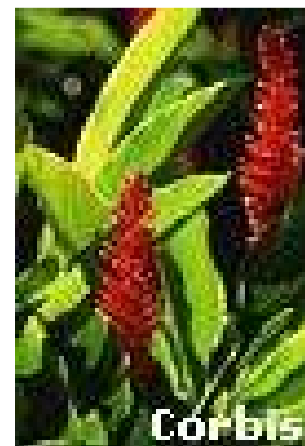
- простота и реальность расчета предотвращенного экологического ущерба;

- возможность оценки достоверности информации, служащей основой определения величины предотвращенного экологического ущерба.

Предотвращенный экологический ущерб определяется на территории каждого субъекта Федерации, исходя из объемов снижения негативного воздействия и величины усредненного показателя экологического ущерба, наносимого конкретному виду природной среды.

Величина усредненного показателя экологического ущерба определяется дифференцированно для каждого субъекта Федерации по конкретному виду природной среды (водные ресурсы, атмосферный воздух, почвы и земельные ресурсы, биоресурсы).

Предотвращенный экологический ущерб определяется на территории каждого субъекта Федерации, исходя из объемов снижения негативного воздействия



РЕЗЮМЕ

Проектный цикл начинается с момента первого обращения заявителя проекта в экологический фонд, включает далее оценку и утверждение/отклонение проекта и продолжается вплоть до полной реализации проекта и оценки его результатов. Управление проектами осуществляется Правлением и сотрудниками ЭФ.

Программа фонда формирует поток заявок в фонд. Формат краткой заявки позволяет провести анализ, учитывающий требования к проекту. Если реализация проекта уже начата и не хватает относительно небольших средств для завершения проекта, то при прочих равных условиях учета природоохранных приоритетов приоритет должен отдаваться проектам на стадии завершения. Подготовка полной формы заявки требует от заявителя значительно больших усилий и времени. Оценка и ранжирование проектов - фактически первый этап. При анализе финансовой устойчивости для фонда важно проверить, не является ли предприятие потенциальным банкротом. Предприятия часто в заявке в качестве источника финансирования

указывают региональный или местный бюджет, имея лишь устную или письменную договоренность.

Риск реализуемости отражает возможность предприятия управлять проектом: наличие квалифицированных кадров, опыт управления проектом, проблемы с получением согласований и т.д. Как позитивные, так и негативные решения Правления фонда о финансировании проектов должны стать известными и заявителю проекта, и широкой общественности с указанием причины отклонения, поскольку это важно не только для самого заявителя, но и для других заявителей проектов с целью избежания ошибок и сокращения лишней работы. Реализация проектов начинается с момента заключения Договора о реализации проекта. В процессе реализации проекта осуществляется мониторинг и контроль. Основная цель мониторинга - минимизация риска неудачи проекта. Экологический фонд и предприятие, реализующее проект, разделяют ответственность за эффективное выполнение проекта и решение проблем, возникающих в процессе реализации.

Проект считается завершенным, если достигнуты результаты, зафиксированные в проектной документации; при этом неосвоенные средства должны быть возвращены в ЭФ. Экологическим фондом подготавливается Отчет о завершении проекта, поскольку участие фонда в проекте закончилось

При исчислении фактических объемов предотвращенного ущерба в результате осуществленного экологического оздоровления данной территории определяются ущербы, которые наносились народному хозяйству в период, когда данная территория находилась в экологически неблагоприятном состоянии. Предотвращенный экологический ущерб определяется на территории каждого субъекта Федерации, исходя из объемов снижения негативного воздействия и величины усредненного показателя экологического ущерба, наносимого конкретному виду природной среды.

Величина усредненного показателя экологического ущерба определяется дифференцированно для каждого субъекта Федерации по конкретному виду природной среды (водные ресурсы, атмосферный воздух, почвы и земельные ресурсы, биоресурсы).

Вопросы для повторения:

1. Что такое проектный цикл и какие составляющие в него входят?
2. Охарактеризуйте этапы осуществления проекта финансирования.
3. Какие факторы учитываются при определении объекта финансирования?

4. Когда проект считается завершенным?
5. Что отражает показатель «капиталовложения природоохранного назначения» ?
6. Как оценивается предотвращенный экологический ущерб?
7. Что характеризует результативность природоохранной деятельности территориального органа?

3.4. ВЫБОР ИСТОЧНИКА КРАТКОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Финансирование включает в себя разработку краткосрочной и долгосрочной финансовой стратегии предприятия, которые соответственно основаны на источниках краткосрочного и долгосрочного финансирования.

Структура краткосрочного финансирования
Торговый кредит

Факторинг
Коммерческий вексель
Краткосрочный лизинг

Краткосрочное финансирование используется, как правило, для пополнения оборотного капитала. Объем и структура оборотного капитала варьируют в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия, могут быть подвержены сезонным и циклическим колебаниям, они также зависят от эффективности управления портфелем продукции и стратегии управления оборотным капиталом.



Прежде, чем рассматривать внешние источники финансирования предприятию следует проанализировать возможности финансирования за счёт «внутренних», которые, как правило, значительно дешевле.

Структура краткосрочного финансирования. Если фирма не может осуществить финансирование посредством эмиссии коммерческих векселей или взять ссуду в банке из-за низкой кредитоспособности, она должна обратиться к альтернативным источникам. Чем ниже кредитоспособность фирмы, конечно, тем меньше источников краткосрочного финансирования ей доступно. Гибкость в связи с краткосрочным финансированием зависит от способности фирмы выплатить ссуду, а также от способности возобновить ее или увеличить. При факторинге и банковском кредите фирма может выплатить заем, если у нее есть избыток средств; таким образом она сокращает общие процентные издержки. Что касается коммерческих ценных бумаг, фирма должна ждать срока погашения векселя, чтобы вернуть

Гибкость зависит от того, насколько легко фирма может увеличить объем кредитования в короткий срок.

средства.

Гибкость зависит от того, насколько легко фирма может увеличить объем кредитования в короткий срок. При кредитной линии или револьверном кредите в коммерческом банке легко увеличить объем кредитования, если, конечно, не достигнут его предел. При других формах краткосрочного финансирования фирма менее свободна. И, наконец, на выбор вида финансирования влияет степень обремененности активов фирмы долгами. При обеспеченных ссудах кредиторы получают в залог активы фирмы. Необходимость предоставлять обеспечение сдерживает фирму при будущем финансировании. Хотя при факторинге продажа активов действительно имеет место, принцип здесь тот же. В этом случае фирма продает один из самых ликвидных активов, таким образом, сокращая свою кредитоспособность, с точки зрения кредиторов.

На выбор вида финансирования влияет степень обремененности активов фирмы долгами.

Все эти факторы влияют на фирму при определении оптимальной комбинации методов краткосрочного финансирования. Так как издержки, вероятно, — ключевой фактор, разница в других факторах должна быть сопоставлена с разницей в издержках. То, что является самым дешевым методом финансирования в отношении внешних затрат, может не оказаться таковым с учетом гибкости, возраста и степени обремененности долгами активов. Хотя предпочтительнее характеризовать источники краткосрочного финансирования при помощи данных о внешних и внутренних издержках, последние очень сложно рассчитать. Более практичный метод заключается в изучении источников по данным о внешних затратах на них, а затем нужно рассмотреть другие факторы, чтобы понять, изменяют ли они положение фирмы в смысле общей предпочтительности. Так как финансовые потребности фирмы меняются со временем, многочисленные источники краткосрочного финансирования должны использоваться на долгосрочной основе.

Предпочтительнее характеризовать источники краткосрочного финансирования при помощи данных о внешних и внутренних издержках, последние очень сложно рассчитать.

Торговый кредит кажется бесплатным, но содержит скрытые затраты. Поставщик, предоставляющий торговый кредит, несет вмененные издержки по средствам, инвестированным в дебиторскую задолженность, поэтому он, как правило, закладывает большую часть этих расходов в цену. Эта сумма зависит от условий рынка и относительного успеха переговоров между двумя сторонами.



В случае незамедлительной уплаты, как правило, предоставляется скидка, поэтому прежде, чем принять торговый кредит, нужно узнать, на какую скидку можно рассчитывать при оплате деньгами и сравнить этот вариант с другими формами финансирования.

Краткосрочное банковское финансирование может дорого стоить, однако его преимущество - это гибкость и возможность пролонгации.

Факторинг - продажа или дисконтирование дебиторской задолженности

Факторинг (продажа или дисконтирование дебиторской задолженности) также ограничен сейчас в России. Преимущество факторинга в том, что он позволяет продавцу поддерживать ликвидность. Недостатки в том, что факторинг недёшев, ограничен в России и обычно предоставляется только клиентам банка.

Таблица 3.1

Источники краткосрочного финансирования отличаются по гибкости и стоимости

	Использование средств	Требуемая сумма	Обеспечение	Доступность
Торговый кредит	●	◐	●	●
Толлинг	◐	◑	○	◐
Банковское финансирование	●	●	◐	◑
Взаиморасчеты	◑	◑	◑	●

НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АРХИТЕКТУРНО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ
 УНИВЕРСИТЕТ
 МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, ПРАВА И МЕНЕДЖМЕНТА (МИЭПМ ННГАСУ)

● ◐ ◑ ○

Коммерческий вексель				
Факторинг				
Лизинг				

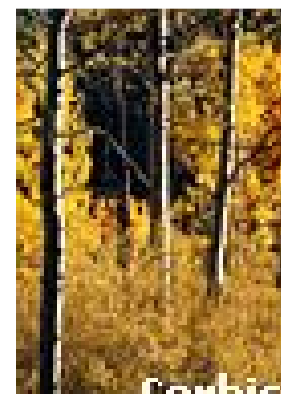
Коммерческие векселя, по сути, являются необеспеченной дешёвой альтернативой торговому кредиту и используются как денежный эквивалент для текущих расчётов в случае нехватки наличности.

Краткосрочный лизинг может сократить инвестиции в оборудование, которое нужно предприятию только на ограниченный срок.

Преимущества краткосрочного лизинга:

- Служит альтернативой небольшим капитальным затратам.
- Денежные расходы и доходы от использования основных средств совпадают во времени.
- Выгодно, если арендатор не намеревается использовать основное средство в течение полного экономического срока жизни последнего, например, арендует транспорт на короткий период, компьютеры и офисное оборудование.
- Арендатор платит «за удобства», в то время как арендодатель обычно отвечает за ремонт и обслуживание.

Краткосрочный лизинг может сократить инвестиции в оборудование, которое нужно предприятию только на ограниченный срок.



3.2. ВЫБОР ИСТОЧНИКА ДОЛГОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Амортизационная политика

Оптимизация управления основными фондами

Публичная эмиссия акций

Эмиссия облигаций

Лизинг

Для стабильного роста и развития предприятие нуждается в долгосрочном финансировании. Постоянное развитие необходимо для обеспечения конкурентоспособности предприятия. При этом требуются значительные финансовые ресурсы для финансирования следующих долгосрочных целей:

Для стабильного роста и развития предприятие нуждается в долгосрочном финансировании

- модернизация технологии производства продукции (разработка или приобретение новых технологических линий и современного оборудования),
- совершенствование продукции (разработка новой, улучшение существующей продукции, расширение продуктового ассортимента),
- создание и экспансия дистрибьюторской сети,
- совершенствование информационных систем, системы отчетности и многие другие мероприятия, направленные на получение прибыли в долгосрочном аспекте.

Поскольку инвестиционные проекты, требуют значительных финансовых ресурсов, а получение прибыли предполагается только в долгосрочном аспекте, то долгосрочное финансирование требует согласования с акционерами и всеми заинтересованными лицами.

Долгосрочное финансирование требует согласования с акционерами и всеми заинтересованными лицами.

Привлечение финансовых ресурсов из источников долгосрочного финансирования гарантирует стабильное поступление денежных средств для предприятия, и в этом смысле оно более надёжно, чем краткосрочное финансирование, при котором у предприятия нет уверенности в получении ресурсов в ближайшем будущем.

Однако это преимущество долгосрочных источников с избытком компенсируется тем обстоятельством, что получить долгосрочное финансирование в России крайне сложно. Как правило, долгосрочным финансированием считается предоставление финансовых ресурсов на срок более года, но в случае финансирования российским банком этот срок составляет лишь полгода.

Привлечение финансовых ресурсов из источников долгосрочного финансирования гарантирует стабильное поступление **денежных средств для предприятия.**

Кроме того, к недостаткам долгосрочного финансирования можно отнести следующие:

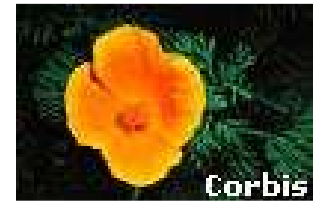
- Почти всегда оно требует обеспечения в виде основных активов и/или гарантий акционеров.

- Требуется предоставления вспомогательной информации: например, бизнес плана, финансовых расчетов, подтверждающих способность обслуживать и выплачивать долг.

- Не обладает гибкостью – может оказаться дорогостоящим при падении процентных ставок, если условия не будут пересмотрены.

- Как правило, обходится дороже краткосрочного финансирования, так как является более рискованным кредитом или инвестициями для банка/инвестора.

Источники долгосрочного финансирования отличаются друг от друга по гибкости, доступности, стоимости и другим критериям (см. табл. 3.3).



«внутренние»
источники
финансирования
значительно
дешевле

Прежде, чем рассматривать внешние источники долгосрочного финансирования предприятию следует проанализировать возможности финансирования за счёт «внутренних», которые значительно дешевле.

Предприятие может обеспечить себя внутренним долгосрочным финансированием посредством:

- **реинвестирования прибыли**
- **амортизационной политики**
- **оптимизации управления основными фондами**
(реструктуризация, продажа вспомогательных производств, убыточных направлений деятельности и неэффективно используемых основных фондов)

Существуют два типа внешнего долгосрочного финансирования: кредитование и акционерное финансирование.

Оптимизация
управления
основными
фондами-
реструктуризация,
продажа
вспомогательных
производств,
убыточных
направлений
деятельности и
неэффективно
используемых
основных фондов

Таблица 3.2

Типы внешнего долгосрочного финансирования

Кредитование	Акционерное финансирование:
<ul style="list-style-type: none"> • источник финансирования с фиксированной стоимостью, не зависящей от доходности активов • погашение основной суммы и выплата процентов в отличие от дивидендов требуется по закону • сроки погашения можно совместить по времени с поступлением средств, но они должны быть определены заранее • стоимость привлечения средств относительно низка • как правило, требует обеспечения в виде основных средств или гарантий 	<ul style="list-style-type: none"> • отсутствует обязательство направления средств на выкуп акций • по закону отсутствует обязательство выплаты дивидендов • увеличивает финансовую базу и кредитную емкость предприятия • является самым дорогостоящим источником финансирования, так как дивиденды не снижают налогооблагаемую базу, а стоимость привлечения средств высока • инвесторы ожидают высокий доход на свои вложения, так как риск и неопределенность, связанная с акционерным капиталом, высоки • расширение акционерного капитала размывает владение и контроль со стороны существующих акционеров

На основании анализа табл. 3.2 можно сделать следующий вывод:

Кредитование для предприятия является менее надёжным источником получения финансовых ресурсов, а

акционерное финансирование требует больших затрат

Выбор источника финансирования следует начать с рассмотрения следующих вопросов:

1. Какого размера финансирование требуется?
2. Каковы размеры юридического лица, получающего средства?
3. Какую часть контроля вы готовы отдать?
4. Какова степень риска проекта?

1. Количество требуемых средств ограничивает выбор источников финансирования следующим образом:

➤ Для финансирования **в крупных размерах** приоритетными источниками являются: иностранные банки, стратегические инвесторы, публичная эмиссия, облигации и конвертируемые облигации.

➤ Финансирование **в средних и малых размерах** вполне возможно осуществить из следующих источников: российские банки, частные инвестиционные фонды (зависит от фонда), фонды «помощи», лизинг.

Различные источники имеют широкий диапазон размеров предлагаемого финансирования

Для финансирования **в крупных размерах** приоритетными источниками являются: иностранные банки, стратегические инвесторы, публичная эмиссия, облигации и конвертируемые облигации.



Приблизительные диапазоны источников финансирования:

- Российские банки: \$20.000 - \$30 млн.
- Иностранные банки: \$5000.000 - \$100 млн.
- Частные инвестиционные фонды: \$500.000 - \$100 млн.
- Фонды "помощи": \$25.000 - \$100 млн.
- Стратегические инвесторы: \$10млн. - \$200 млн.

• Публичная эмиссия акций:	\$10млн. - \$300 млн.
• Публичная эмиссия облигаций:	\$50млн. - \$300 млн.
• Публичная эмиссия конвертируемых облигаций:	\$30млн.- \$300 млн.
• Частное размещение облигаций:	\$5млн.- \$100 млн.
• Лизинг:	\$10.000 - \$20 млн.

2. Размер предприятия определяет источник финансирования, исходя из следующих предпосылок:

- 1) некоторые источники финансирования требуют, чтобы предприятие было хорошо известно, для того, чтобы добиться успеха (публичная эмиссия, выпуск облигаций, выпуск конвертируемых облигаций);
- 2) акции более крупных предприятий обычно бывают более ликвидными; это является предметом внимания некоторых источников финансирования (портфельные инвесторы - частные фонды);
- 3) некоторые фонды "помощи", наоборот, имеют мандат на инвестирование в малые и средние предприятия.



3. Различные источники краткосрочного финансирования требуют различные виды обеспечения:

- Стратегические инвесторы хотят осуществлять контроль над оперативными и другими решениями.
- Частные фонды и фонды "помощи" могут захотеть иметь представителя в совете директоров.
- Иностранные банки могут иметь строгие условия предоставления кредитов.
- Российские банки меньше заинтересованы в осуществлении контроля.

Различные источники краткосрочного финансирования требуют различные виды обеспечения.

Общая тенденция инвесторов – это получение контроля над предприятием взамен предоставляемых финансовых ресурсов.

- Публичные эмиссии акций, облигаций, и т.д. стремятся диверсифицировать состав акционеров, противодействуя получению крупного пакета акций одним акционером.

Общая тенденция инвесторов – это получение контроля над предприятием взамен предоставляемых финансовых ресурсов. Поэтому большинство российских предприятий имеет ограниченный перечень вариантов финансирования, если оно не желает уступить хотя бы часть контроля.

4. Степень риска проекта снижает круг потенциальных источников финансирования:

- Фонды помощи, имеющие политические мотивы для инвестирования в различные проекты в России, больше склонны рассматривать рискованные инвестиции.

- Стратегические инвесторы, знающие бизнес и имеющие связи, которые могут снизить риски конкретных проектов, могут также рассматривать финансирование проектов, которые другие источники отказываются рассматривать, или за финансирование которых они требуют чрезмерно высокий уровень дохода.

- Российские банки чрезвычайно опасаются риска, но понимают политические и специфические для России риски.

- Иностранные банки обычно являются наиболее опасавшимися риска источником долгосрочного финансирования.

Стратегические инвесторы, знающие бизнес и имеющие связи, могут рассматривать финансирование проектов, которые другие источники отказываются рассматривать.

Проанализируем каждый из источников долгосрочного финансирования, описанных в табл. 3.3.



Таблица 3.3

Сравнительный анализ источников долгосрочного финансирования

	Сумма	Размер компании	Толерантность к риску	Контроль	Уровень информ. обеспеч.	Учёт специфика отрасли	Доступность	Стоимость
Российские банки					средний	средний		средний
Иностранные банки					высокий	высокий		средний
Частные фонды					средний	высокий		низкий
Фонды помощи					средний	низкий		низкий
Стратег. инвесторы					высокий	средний		низкий
Публичная эмиссия					высокий	средний		средний
Выпуск облигаций					высокий	высокий		высокий
Конверт. облигации					высокий	средний		средний
Лизинг					низкий	низкий		низкий

наиболее гибкий

наименее гибкий

Публичная эмиссия акций. Решение о публичной эмиссии акций зависит от ситуации на рынке. Российское предприятие может рассматривать вопрос о публичной эмиссии акций либо на российском рынке, либо на иностранном рынке. Комбинирование средств из различных источников может дать возможность предприятию получить больше средств.

Комбинирование средств из различных источников может дать возможность предприятию получить больше средств.

Преимущества публичной эмиссии акций, в том, что она:

- приводит в результате к диверсификации состава акционеров при том, что ни один инвестор не имеет контрольного пакета акций;
- увеличивает ликвидность продаваемых акций, дает возможность определить рыночную стоимость акций;
- отличная реклама для предприятия в случае успеха.

Однако публичная эмиссия акций имеет и недостатки:

- высокая стоимость - подготовка, издержки на эмиссию, на рекламу и т.д.;
- заранее не известно, сколько денег будет получено, если только акции не размещены предварительно у одного или нескольких покупателей;
- публичные эмиссии акций характеризуются большим сроком подготовки (необходимо подготовить проспект эмиссии и инвестиционный меморандум) и требуют кратчайших сроков осуществления (от 3-х недель до 3 месяцев).

Публичная эмиссия требует выполнения следующих задач, не нужных для закрытого размещения акций:

- Создание структуры, занимающейся продажей акций, где может потребоваться содействие инвестиционных консультантов.



- Отношения с общественностью, где также может потребоваться содействие профессиональных консультантов.
- Презентации для групп потенциальных инвесторов.
- Организация системы “банков-получателей” для получения средств за акции.
- Печать и распространение проспекта, меморандума, форм заявок...

Принимая решение о публичной эмиссии на российском рынке следует ответить на вопрос: **кто купит акции?**

- Российские частные лица обычно покупают очень небольшой процент акций, размещаемых публично.
- Большинство акций продается российским и иностранным портфельным инвесторам, хотя значительная часть может быть продана заранее – либо портфельным инвесторам, либо стратегическим инвесторам.
- Публичная эмиссия в России включает продажу акций иностранным инвесторам, инвестирующим в России.

Публичная эмиссия на иностранном рынке дает возможность доступа к источнику капиталов во всем мире, оценки стоимости акций на международных рынках и является отличной рекламой для предприятия в случае успеха. К сожалению, она дороже публичной эмиссии на российском рынке, и возможна только для крупных, хорошо известных предприятий.

Эмиссия акций на зарубежных рынках для большинства российских предприятий представляет собой весьма отдалённую перспективу.

Российские частные лица обычно покупают очень небольшой процент акций, размещаемых публично. Большинство акций продается российским и иностранным портфельным инвесторам

Публичная эмиссия на иностранном рынке дает возможность доступа к источнику капиталов во всем мире, оценки стоимости акций на международных рынках и является отличной рекламой для предприятия в случае успеха.

Комбинация законодательства по ценным бумагам и рыночных сил не дает российским предприятиям возможности получать деньги путем прямой эмиссии акций на большинстве иностранных рынков:

- Мосэнерго и ЛУКОЙл организовали эмиссии американских депозитарных расписок (АДР); но эти эмиссии основаны на перепродаже акций, уже находящихся на рынке, и не принесли финансирования.

- Российские компании организуют выпуски АДР сейчас для того, чтобы их названия стали известными на иностранных рынках, и для создания рынка своих акций. Таким образом, конечная цель этой долгосрочной стратегии заключается в том, чтобы подготовить рынок для настоящей эмиссии акций в будущем.

Эмиссия облигаций. Выпуск облигаций в настоящее время также возможен только для крупных российских предприятий. Выпуски облигаций чрезвычайно редки в России и очень дороги – требуется выплачивать высокие проценты для того, чтобы покрыть риски инвестора.

Потенциальные покупатели облигаций и риски, сопряженные с их приобретением представлены в таблице 3.4.

Эмиссия конвертируемых облигаций. Конвертируемые облигации – представляют собой нечто среднее между облигацией и акцией.

- Конвертируемые облигации позволяют в будущем произвести обмен на другую ценную бумагу, как правило, на обыкновенные акции эмитента.
- Таким образом, держатель облигации может конвертировать требование в долю участия, если работа предприятия будет признана успешной и конверсия будет выглядеть привлекательной; в то же время за ним сохраняются специальные права кредитора.
- Облигации могут погашаться поставкой товарной продукции, такой как нефть или драгоценные металлы.



Выпуск облигаций в настоящее время возможен только для крупных российских предприятий.

Конвертируемые облигации представляют собой нечто среднее между облигацией и акцией.



Таблица 3.4

Потенциальные покупатели облигаций

Покупатели	Риски
<ul style="list-style-type: none"> ● <u>Портфельные инвесторы</u>, которые нуждаются в руглярном доходе и дивесификации портфеля ● <u>Пенсонные фонды</u> и институциональные инвесторы ● <u>Банки</u> и <u>финанасовые компании</u> ● <u>Страховые компании</u> ● <u>Другие корпорации</u>, имеющие избыток денежных средств – могут быть кратко - или долгосрочными ● <u>Частные инвесторы</u> ● <u>Иностранные правительства</u> особенно облигации, выпущенные правительствами ● <u>Стратегические инвесторы</u> ищут уникальные инвестиционные инструменты ● <u>Правительства</u> как средство субсидирования некоторых отраслей или предприятий 	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>Риски процентных ставок</u> - стоимость облигаций может значительно изменяться вместе с изменениями процентных ставок ● <u>Риск инфляции</u> - если инфляция возрастает, выплаты по купонам могут не обеспечить адекватной компенсации инвестору (если это не облигации с переменной процентной ставкой) ● <u>Риск рынка</u> - в России нет легкодоступного первичного рынка облигаций ● <u>Риск ликвидности</u> - Нет вторичного рынка облигаций ● <u>Кредитный риск</u> – риск невыполнения обязательств высок для многих предприятий в силу неопределенности экономического положения ● <u>Специфический риск эмиссии</u> - отсутствие хорошо определенной юридической основы для защиты инвесторов

Преимущества конвертируемых облигаций:

- Потеря контроля происходит в момент и при условии конвертации.

Если стоимость акции не увеличивается, держатель облигации может выбрать вариант погашения без конверсии.

- Если стоимость акции не увеличивается, держатель облигации может выбрать вариант погашения без конверсии.
- Держатели получают текущий доход плюс возможность получить дополнительный доход при росте стоимости акций.
- Возможность конверсии делает облигации более ценными, что позволяет эмитенту платить меньшую процентную ставку (или продавать их с большей премией или меньшей скидкой), чем в случае с обычными облигациями.
- В отличие от дивидендов, выплаты по купонам как правило не учитываются в составе налогооблагаемого дохода.



Лизинг. Лизинг является соглашением, определяющим условия, по которым владелец имущества, арендодатель, передает арендатору право пользоваться имуществом.

Предприятия могут брать в лизинг землю, здания и почти любой вид оборудования. Некоторые случаи лизинга представляют собой простые договора аренды ("оперативный лизинг"), в то время как другие сильно напоминают покупку имущества за счет заемных средств ("финансовый лизинг"). Благодаря некоторым положениям налогового законодательства лизинг может является экономически выгодным вариантом как для арендатора, так и для арендодателя, и используется некоторыми арендаторами несмотря на то, что они располагают средствами для покупки взятых в лизинг активов.

Лизинг является соглашением, определяющим условия, по которым владелец имущества, арендодатель, передает арендатору право пользоваться имуществом.



Таблица 3.5

Преимущества лизинга

Преимущества для арендатора:	Преимущества для арендодателя:
<ul style="list-style-type: none"> • Позволяет избежать риска собственности – включая случайные убытки, изменение экономической ситуации, физический износ и моральное старение – это делает лизинговое 	<ul style="list-style-type: none"> • Увеличение объема продаж – производитель или дилер могут значительно повысить объем своих продаж, предлагая потенциальным заказчикам (которые не

<p>финансирование популярным для высокотехнологичных активов, таких как компьютеры и медицинское оборудование</p> <ul style="list-style-type: none"> • Арендатор может скоординировать выплаты и поступления денежных средств, что приведет к снижению потребностей в финансировании; лизинговые платежи могут быть организованы таким образом, чтобы они устраивали арендатора (меньше сегодня, больше завтра и наоборот) • Лизинговые платежи не включаются в налогооблагаемую базу при уплате налога на прибыль, имущество <p>Многие западные поставщики оборудования очень хотят выйти на российский рынок и могут предложить очень привлекательные условия</p>	<p>могут себе позволить купить) вариант, предусматривающий лизинг его продукции</p> <ul style="list-style-type: none"> • Налоговые льготы – в договорах лизинга может указываться, кто пользуется льготами/несет обязательства • Постоянные деловые отношения с арендатором • Сохраняется остаточная стоимость – арендодатель может передать активы в лизинг другому арендатору или продать имущество, и получить немедленную прибыль
---	--

В вопросе выбора источника финансирования немаловажное значение играют сроки, в которые может быть получено финансирование

В вопросе выбора источника финансирования немаловажное значение играют сроки, в которые может быть получено финансирование. Сравнительный анализ источников долгосрочного финансирования по этому критерию приведён ниже.

3.3. ВЫБОР ИНВЕСТОРА

Инвестиционные банки	Фонды "помощи"
-----------------------------	-----------------------

Торговые банки

Стратегические инвесторы

Инвестиционные фонды

Венчурные фонды

Портфельные инвесторы

Российские банки. Преимущества российских банков в том, что они:

- знают местную обстановку и локальный инвестиционный климат,
- понимают отечественную бизнес-культуру и осознают положение российских предприятий,
- понимают российскую финансовую отчетность и систему бухгалтерского учета,
- могут предложить консультации по снижению издержек финансирования, основываясь на своем опыте.

Российские банки отрицательно относятся к риску и будут, скорее всего, требовать существенного обеспечения.

Но, с другой стороны, российские банки чрезвычайно отрицательно относятся к риску и будут, скорее всего, требовать существенного обеспечения.

Иностранные банки. Для того, чтобы российское предприятие заинтересовало иностранный банк, его инвестиционный проект должен соответствовать кредитной стратегии банка. Рассматривая иностранные банки в качестве инвесторов, следует иметь в виду следующие обстоятельства:

- Большинство иностранных банков весьма разборчивы в выборе предприятий, которым они предоставят кредит, и предпочитают кредитовать производственные, коммунальные/телекоммуникационные предприятия, а также экспортные отрасли.

Большинство иностранных банков предпочитают кредитовать производственные коммунальные/телекоммуникационные предприятия, а также экспортные отрасли.

- Некоторые российские предприятия уже получили финансирование от иностранных банков через свои филиалы, зарегистрированные за границей, но это очень трудно организовать, а требования законодательства, регулирующего валютное обращение очень строгие.

Финансирование получаемое от иностранных банков, возможно на более длительный период и по более низкой стоимости, чем получаемое от российских банков.

- Увеличившееся присутствие иностранных банков в России сделало более вероятным получение финансирования

из этого источника. Наилучшим вариантом для вас в этом случае являются филиалы банков, получившие лицензию на ведение банковских операций в России.

- Финансирование за счет заемных средств, получаемое от иностранных банков, возможно на более длительный период и по более низкой стоимости, чем получаемое от российских банков. Они также имеют доступ к крупным суммам капитала. Так как большинство иностранных банков, работающих в России, являются стабильными, они часто предоставляют и более надежный источник финансирования в будущем.

Инвестиционные банки. Многие российские банки сегодня называют себя "инвестиционными", что, строго говоря, не совсем правильно. С точки зрения непрофессионала, любой банк - инвестиционный: ведь он инвестирует средства, размещенные клиентами на депозитах. Тем не менее, у инвестиционного банка есть очень точное определение - **это инвестиционный институт, который занимается размещением новых выпусков ценных бумаг.** Правильнее считать инвестиционный банк не инвестором, а финансовым посредником. Компания, желающая разместить (то есть продать) новый выпуск своих акций или облигаций, может привлечь инвестиционный банк для проведения публичного предложения или частного размещения этого выпуска. Очень часто инвестиционный банк привлекают к финансовым проектам на более ранних стадиях их реализации, чтобы специалисты инвестиционного банка помогли руководству компании решить, какого рода ценные бумаги и когда стоит выпускать, чтобы привлечь необходимый объем финансирования на наиболее выгодных условиях.

Существует два механизма взаимодействия между компанией-эмитентом и инвестиционным банком.

1. Инвестиционный банк выкупает весь выпуск у эмитента по договорной цене, а затем перепродает его инвесторам по более высокой (если удастся) цене. Разница между этими двумя ценами составляет доход инвестиционного банка.
2. Инвестиционный банк действует как агент эмитента, получая за это некоторый процент от полной стоимости размещенного выпуска.



Инвестиционный банк - это инвестиционный институт, который занимается размещением новых выпусков ценных бумаг.

Очень часто инвестиционный банк привлекают к финансовым проектам на более ранних стадиях их реализации,



Таблица 3.6

Банковское финансирование: Задачи и минимальные сроки

Задача	Месяцы															
	1				2				3				4			5
Отбор/оценка проекта (включая прогноз движения денежных средств)	■	■	■	■												
Подготовка бизнес-плана					■	■	■									
Подготовка общей информации о компании								■	■							
Выбор банка								■	■	■						
Первоначальные контакты с банком									■	■	■	■	■			
Определение надлежащего обеспечения										■	■	■	■	■		
Переговоры/соглашение												■	■	■	■	■
Фактическое предоставление кредита																■

Таблица 3.7

Поиск портфельного инвестора: Задачи и минимальные сроки

Задача	Месяцы																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28			
Отбор проекта/оценка (включая прогноз движения денежных средств)	■	■	■																												
Подготовка бизнес-плана		■	■	■																											
Назначение финансового консультанта			■	■	■																										
Финансовый анализ (финансовый консультант)				■	■	■	■																								
Юридический анализ (юрисконсульт)					■	■	■	■																							
Подготовка инвестиционного меморандума							■	■	■																						
Оценка компании								■	■	■																					
Выбор инвестора									■	■																					
Первоначальное установление контакта с потенциальным инвестором										■	■	■																			
Встречи/посещение завода											■	■	■	■																	
Анализ состояния компании (если проводится инвестором)												■	■	■	■																
Общее собрание акционеров																										■	■	■			
Переговоры/соглашение																															
Подготовка проспекта в соответствии с российским законодательством																												■			
Внесение налога с новой эмиссии																													■		
Утверждение проспекта Минфином																														■	
Фактическое внесение инвестиций																														■	

Таблица 3.8

Публичные эмиссии акций. Задачи и минимальные сроки

Задача	Месяц																							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Отбор/проекта (включая прогноз движения денежных средств)	■	■	■																					
Назначение финансового консультанта		■	■	■																				
Финансовый анализ (финансовый консультант)			■	■	■																			
Юридический анализ (юрисконсульт)			■	■	■																			
Оценка компании				■	■	■	■																	
Подготовка меморандума о продаже (проспект западного стандарта)				■	■	■	■	■																
Общее собрание акционеров					■	■	■																	
Проверка меморандума о продаже						■	■																	
Подготовка проспекта в соответствии с российскими требованиями.						■	■																	
Назначение ведущего менеджера эмиссии						■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Представление компании населению							■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Внесение налога с новой эмиссии								■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Первоначальное утверждение проспекта Минфином									■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Создание синдиката по продаже										■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Разработка порядка приема заявок для банка											■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Предпродажа эмиссии, обеспечение гарантии												■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Определение цены эмиссии													■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Окончательное утверждение проспекта														■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Представление эмиссии населению															■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Печатание проспекта и меморандума о продаже																■	■	■	■	■	■	■	■	■
"Передвижные презентации"																	■	■	■	■	■	■	■	■
Распространение материалов																		■	■	■	■	■	■	■
Период размещения																				■	■	■	■	■
Рассылка выписок из реестра																						■	■	■

НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АРХИТЕКТУРНО-СТРОИТЕЛЬНЫЙ

УНИВЕРСИТЕТ

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, ПРАВА И МЕНЕДЖМЕНТА (МИЭПМ ННГАСУ)

447

В мировой практике инвестиционные банки часто привлекают для привлечения финансирования при крупных реорганизациях (акционирование структурного подразделения с организацией на его базе новой компании, слияние двух компаний или поглощение одной компании другой).

Торговые банки. Торговый банк (англ. *merchant bank*) - явление пока для России невиданное. Торговый банк похож и на коммерческий, и на инвестиционный. Торговые банки имеют очень большой капитал, который позволяет им приобретать ценные бумаги не только для перепродажи, но и как объекты инвестиций. Кроме того, торговые банки оказывают обычные в практике коммерческих банков расчетные и кредитные услуги.

Инвестиционные фонды представляют собой акционерное общество открытого типа, аккумулирующее средства мелких инвесторов путем продажи собственных ценных бумаг. Фонд обеспечивает инвестирование собранных средств в ценные бумаги других эмитентов, а также выполняет операции на финансовом рынке. Существует великое множество различных организационно-правовых форм инвестиционных фондов. Принято выделять две основные категории инвестиционных фондов: **открытые** и **закрытые**.

Открытые фонды эмитируют ценные бумаги с обязательством их обратного выкупа (закрытые такого обязательства не дают). Открытые фонды допускают увеличение и уменьшение доли инвесторов в них в любое время. Именно поэтому открытые фонды наиболее привлекательны для мелких инвесторов, которые не могут внести в фонд значительные средства и не хотят связывать себя обещаниями оставить эти средства в фонде на значительный срок. Соответственно, открытые фонды стремятся вкладывать деньги своих инвесторов в наиболее ликвидные финансовые инструменты, которые при необходимости очень легко обратить в деньги.

Закрытые фонды, напротив, устанавливают определенные промежутки времени, в течение которых инвестор не имеет права забрать свои деньги из фонда. Многие закрытые фонды имеют очень высокие требования к объему инвестиций и, таким образом, рассчитаны в основном на институциональных клиентов. Закрытые фонды не предъявляют высоких требований к текущей ликвидности инвестиций и поэтому часто достигают более высокой доходности в долгосрочной перспективе.

Торговые банки имеют очень большой капитал, который позволяет им приобретать ценные бумаги не только для перепродажи, но и как объекты инвестиций.

Инвестиционный фонд - акционерное общество открытого типа, аккумулирующее средства мелких инвесторов путем продажи собственных ценных бумаг.

Открытые фонды эмитируют ценные бумаги с обязательством их обратного выкупа (закрытые такого обязательства не дают).



Важно помнить, что у абсолютного большинства инвестиционных фондов имеется **инвестиционная декларация**, в которой черным по белому написано, в какие финансовые инструменты фонд имеет право инвестировать. В мировой практике известны фонды государственных облигаций, корпоративных облигаций, денежного рынка, недвижимости и акций. Существуют также сбалансированные фонды, инвестирующие в несколько видов финансовых инструментов.

Портфельные инвесторы предоставляют российским предприятиям существенный источник финансирования. Портфельные инвесторы включают инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды "помощи"), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды и т.д. Они стремятся найти сочетание доходов от выплаты дивидендов и от повышения стоимости основных средств (повышения стоимости акций). Портфельные инвесторы предъявляют следующие требования к объекту инвестиций:

- Инвестиции в предприятие должны гарантировать доход инвестору.
- При этом профессиональный менеджмент предприятия является важнейшим критерием для инвестирования.
- Портфельные инвесторы не нуждаются и обычно не стремятся к получению контрольного пакета акций, но они, как правило, хотят иметь свое право голоса в отношении того, как управлять предприятием, а именно:
 - голосование на собрании акционеров,
 - представительство в Совете Директоров,

Существует ряд иностранных фондов, специализирующихся на российском рынке. Позитив их присутствия заключается в том, что многие иностранные фонды, работающие в России, инвестируют деньги, специально предназначенные для России или СНГ. Кроме того, поскольку эти фонды имеют деньги, которые должны быть инвестированы только здесь, фонд будет, вероятно, иметь свой офис в России, и будет знаком с окружающими условиями и культурой.

Однако, ориентируясь на зарубежные фонды, не следует забывать, что, например, строгие правила Комиссии

Портфельные инвесторы включают инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды "помощи"), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды.

Что многие иностранные фонды, работающие в России, инвестируют деньги, специально предназначенные для России или СНГ.



по ценным бумагам США не разрешают американским фондам инвестировать в большинство российских предприятий. Менее строгие, но аналогичные правила европейских фондов (как внешние правила, так и внутренние требования фонда) также затрудняют инвестирование в Россию.

Для того, чтобы успешно сотрудничать с портфельными инвесторами, надо понимать их инвестиционную стратегию. Нехватка капитала приводит многие российские фонды к поиску краткосрочной торговой прибыли. Задача же американских/европейских портфельных инвесторов состоит в том, чтобы найти средне- и долгосрочные доходы, связанные с ростом рыночной стоимости на срок 5 лет и более.

- Портфельные инвесторы имеют тенденцию инвестировать в акции крупных предприятий.
- Крупные иностранные инвестиционные фонды обычно инвестируют в крупные предприятия, но большинство иностранных инвестиционных фондов в России среднего размера и заинтересованы в акциях предприятий средней величины.
- Портфельные инвесторы все в большей степени нацелены на отдельные отрасли.

Фонды "помощи" являются инвестициями, поддерживаемыми иностранными правительствами. Инвестиционная стратегия этих фондов характеризуется следующими особенностями:

- Обычно они рассматривают небольшие инвестиции (\$50.000 - \$3 млн).
- Инвестируют в малые предприятия: некоторые занимаются только инвестированием в малые и средние предприятия. Они также являются хорошим источником финансирования дочернего предприятия (особенно, если это новое направление деятельности).
- Они приветствуют непосредственные заявки на финансирование: их двери открыты, по крайней мере, для запроса.
- Имеют большое желание осуществлять инвестиции во времена политической и экономической нестабильности. В

Задача американских/европейских портфельных инвесторов состоит в том, чтобы найти средне- и долгосрочные доходы, связанные с ростом рыночной стоимости на срок 5 лет и более.

Многосторонние и двухсторонние фонды "помощи" являются особым случаем портфельных инвестиций.



нынешней политической обстановке может появиться намного лучший шанс на получение финансирования от фондов помощи.

- Однако, в связи с тем, что они поддерживаются иностранными правительствами, на процесс принятия ими решений оказывают влияние многие политические факторы, которые трудно предсказать и невозможно контролировать.
- Фонды помощи стремятся инвестировать в различные отрасли промышленности.

Пример.

Структура инвестиций по отраслям

Российско-американского фонда (TUSRIF):

Производство пищевых продуктов и услуги - 37%

Промышленное оборудование и станки - 22%

Торговое рыболовство - 9%

Сельское хозяйство - 7%

Деловые услуги - 5%

Производства электронного оборудования - ;4%

Производство бумаги и бумажной продукции - 2%

Одежда и ткани - 1%

Финансовые услуги - 1%

Строительные материалы - 1%

Стратегические инвесторы. Все инвесторы, о которых мы говорили выше, обладают одним общим свойством - это чисто финансовые инвесторы. Финансовые инвесторы, как правило, не стремятся приобрести крупные (тем более контрольные) пакеты акций, не сильно разбираются в специфике работы предприятий, в которые инвестируют, и не вмешиваются в оперативное управление этими предприятиями. Все это - удел стратегических инвесторов.

Стратегические инвесторы стремятся приобрести крупные пакеты акций, разбираются в специфике работы предприятий, в которые инвестируют, вмешиваются в оперативное управление этими предприятиями.

Пример. Наиболее яркий пример стратегических инвестиций в России - это приобретение контрольного пакета акций завода "Новомосковскбытхим" американским конгломератом Procter and Gamble. Инвестор наладил на заводе массовое производство своего стирального порошка "Тайд", а также предоставил рекламную и маркетинговую поддержку новомосковскому порошку "Миф". В настоящее время Procter and Gamble занят перепрофилированием предприятия - закрытием ранее существовавшего на нем лакокрасочного производства и созданием мощностей по выпуску своих традиционных продуктов, в основном моющих и чистящих средств.

Стратегические инвесторы в настоящее время являются основным источником финансирования акционерного капитала в России.

Стратегическими инвесторами могут быть:

- компании в той же самой или связанной с ней отрасли промышленности, стремящиеся расширить существующие направления своей деятельности,
- компании в несвязанной с ней отрасли промышленности, стремящиеся лучше использовать свои активы,
- финансово-промышленные группы (ФПГ), которые стремятся развивать стратегические связи. Однако, присоединение к ФПГ не гарантирует финансирования.



Стратегические инвесторы помимо финансирования могут предоставить дополнительные выгоды (известный бренд, паблисити, административный ресурс и т.д.). Весьма вероятно, что они оценят стоимость акций предприятия выше, чем портфельный инвестор. Стратегические инвесторы стремятся к долгосрочному сотрудничеству и значительным полномочиям при принятии оперативных решений (часто контрольный пакет акций, как минимум – место в совете директоров). Однако они могут потребовать принятия непопулярных мер, связанных с реорганизацией, изменением стратегии.

Стратегические инвесторы стремятся к долгосрочному сотрудничеству и значительным полномочиям при принятии оперативных решений.

Стратегические инвесторы часто хотят создать каналы сбыта на рынках России/СНГ/-Восточной Европы и ищут:

- прочно занятую долю рынка или конкретные права на долю рынка,
- производство с низкой себестоимостью,
- источники высококвалифицированной и относительно недорогой рабочей силы,
- технологию,
- эффект от взаимодействия с деятельностью в других странах,
- возможный эффект масштаба,
- возможность продажи продукции в России (если это поставщик),
- готовый источник сырья и материалов (если это покупатель).

Предприятия среднего размера представляют наилучшую возможность для стратегических инвесторов при реализации задач их деятельности

Предприятия среднего размера представляют наилучшую возможность для стратегических инвесторов при реализации задач их деятельности, особенно если сумма инвестиций обеспечивает получение права голоса при принятии основных оперативных решений

Достоинства стратегического инвестора заключаются в том, что кроме дополнительных финансовых ресурсов

предприятие имеет возможность получить дополнительные выгоды, как-то:

- Новую технологию, уникальное оборудование.
- Знание рынка и отрасли.
- Доступ к каналам сбыта на иностранных рынках.
- Расширение ассортимента продукции.
- Признание рынком торговой марки инвестора.
- Потенциальную экономию за счет роста масштабов производства.
- Синергизм (эффект производственного взаимодополнения).
- Поставки (если инвестор является поставщиком) или готовый рынок (если инвестор является покупателем).
- Профессиональный менеджмент.
- Обычно оценивает акции предприятия выше, чем портфельный инвестор лучше знает данную деятельность, поэтому может лучше оценить стоимость акций.

Создание со стратегическим партнером дочернего совместного предприятия имеет несколько преимуществ. Внешним инвесторам это нравится как средство инвестирования по следующим причинам:

- Четкая определенность.
- Отдельное юридическое лицо.
- Никаких обязательств в социальной сфере, и т.д.
- Часто имеются налоговые льготы.
- Дает возможность инвестору начать с малого и лучше узнать предприятие, прежде чем инвестировать в основное предприятие.
- Возможность осуществлять контроль и назначать новое руководство.

Это может также дать выгоды российскому предприятию:

Кроме дополнительных финансовых ресурсов предприятие имеет возможность получить дополнительные выгоды



- Может продемонстрировать образцы западных методов управления, которые могут быть перенесены на основное предприятие.
- Может дать западному партнеру то, что он хочет (управленческий контроль, контрольный пакет акций), не уступая контролю над основным предприятием.
- Может дать предприятию возможность доказать, что является ответственным партнером для будущего инвестирования (снижение будущей стоимости капитала благодаря снижению риска).

Венчурные фонды стремятся приобрести значительную долю в предприятии (обычно 20-40%)

Где-то посередине между финансовыми и стратегическими инвесторами стоят **венчурные капиталисты и венчурные фонды**. Такие инвесторы обычно стремятся приобрести значительную долю в предприятии (обычно 20-40%, иногда больше). Венчурный инвестор, как правило, не имеет своего плана развития предприятия, но требует, чтобы руководство предприятия разработало такой план и в целом придерживалось его в течение инвестиционного цикла. Инвестиционный цикл венчурного инвестора в большинстве случаев - от трех до десяти лет. Венчурный инвестор надеется, что за это время предприятие сможет значительно увеличить свои обороты и прибыли, рыночная стоимость предприятия значительно возрастет, и инвестор сможет выгодно продать свою долю в этом предприятии.

Венчурный инвестор не имеет своего плана развития предприятия но требует, чтобы руководство предприятия разработало такой план и в целом придерживалось его в течение инвестиционного цикла.

До того, как венчурный инвестор согласится начать инвестиции, он определяет свою стратегию выхода. Наиболее типичные стратегии выхода - это реализация приобретенных акций на биржевом рынке, продажа инвестиции стратегическому инвестору, продажа своей доли остальным акционерам или руководству предприятия.

РЕЗЮМЕ

Краткосрочное финансирование используется для пополнения оборотного капитала. Дешевле проводить его за счёт внутренних факторов. Когда фирма не может осуществить финансирование посредством традиционных источников, она должна обратиться к альтернативным. На данное решение влияют: кредитоспособность фирмы, способность фирмы выплатить ссуду, а также способность возобновить ее или увеличить в короткий срок, предоставление обеспечения, степень обремененности активов фирмы долгами. Ключевой фактор – издержки: разница в других факторах должна быть

сопоставлена с разницей в издержках. Наиболее удобный метод выбора выгодного источника заключается в изучении данных о внешних затратах в совокупности с другими факторами.

Альтернативные источники финансирования представлены торговым кредитом, краткосрочным банковским финансированием, факторингом, коммерческими векселями и краткосрочным лизингом. Каждый из них имеет свои преимущества и недостатки.

Привлечение финансовых ресурсов из источников долгосрочного финансирования гарантирует стабильное поступление денежных средств, но получить долгосрочное финансирование в России крайне сложно. Оно требует согласования с акционерами и всеми заинтересованными лицами и обеспечения в виде основных активов. Источники долгосрочного финансирования отличаются друг от друга по гибкости, доступности, стоимости и другим критериям. Существует два типа внешнего долгосрочного финансирования: кредитование и акционерное финансирование. Кредитование для предприятия является менее надёжным источником получения финансовых ресурсов, а акционерное финансирование требует больших затрат. Размер предприятия определяет источник финансирования. Различные источники краткосрочного финансирования требуют различные виды обеспечения. Общая тенденция инвесторов – это получение контроля над предприятием взамен предоставляемых финансовых ресурсов. Поэтому большинство российских предприятий имеет ограниченный перечень вариантов финансирования, если оно не желает уступить хотя бы часть контроля.

Решение о публичной эмиссии акций зависит от ситуации на рынке. Публичная эмиссия на иностранном рынке дает возможность доступа к источнику капиталов во всем мире. Эмиссия акций на зарубежных рынках для большинства российских предприятий представляет собой весьма отдалённую перспективу. Выпуск облигаций в настоящее время также возможен только для крупных российских предприятий. В вопросе выбора источника финансирования немаловажное значение играют сроки, в которые может быть получено финансирование. Сравнительный анализ источников долгосрочного финансирования по этому критерию приведён ниже.

Российские банки знают отечественную бизнес-культуру, бухгалтерскую и финансовую отчетность, при этом чрезвычайно отрицательно относятся к риску.

Иностранные банки разборчивы в выборе предприятий-клиентов. Увеличившееся присутствие иностранных банков в России сделало более вероятным получение финансирования из этого стабильного источника.

Инвестиционные банки привлекают к финансовым проектам на более ранних стадиях их реализации, чтобы решить, какого рода ценные бумаги выпускать, чтобы привлечь необходимый объем финансирования.

Инвестиционный банк выкупает весь выпуск у эмитента по договорной цене либо действует как агент эмитента.

Инвестиционные фонды обеспечивает инвестирование собранных средств в ценные бумаги других эмитентов. Открытые фонды эмитируют ценные бумаги с обязательством их обратного выкупа, а закрытые такого обязательства не дают. Инвестиционная декларация фонда содержит информацию о том, в какие финансовые инструменты фонд имеет право инвестировать. Инвестиционные фонды включают инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды "помощи"), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды и т.д.

Вопросы для повторения

- 1. Что включает структура краткосрочного финансирования?**
- 2. Охарактеризуйте источники краткосрочного финансирования на основе гибкости и стоимости.**
- 3. В чём заключаются преимущества краткосрочного лизинга?**
- 4. Преимущества и недостатки долгосрочного финансирования.**
- 5. Какие типы внешнего долгосрочного финансирования существуют, в чём их различия?**
- 6. Какие факторы необходимо учитывать при выборе источников финансирования?**
- 7. Преимущества и недостатки публичной эмиссии акций.**
- 8. В чём отличия конвертируемых облигаций от обычных, их преимущества?**
- 9. Что такое лизинг, его преимущества.**
- 10. Что представляет собой российский банк с точки зрения инвестирования?**
- 11. Назовите особенности, связанные с выбором в качестве инвестора иностранного банка.**
- 12. Что такое инвестиционный банк и инвестиционный фонд?**
- 13. В чём отличия открытых инвестиционных фондов от закрытых?**
- 14. В чём заключается суть деятельности портфельных инвесторов?**
- 15. Что такое фонды «помощи»?**
- 16. Опишите деятельность венчурных капиталистов и венчурных фондов.**