

Организация финансирования российских предпринимательских структур как объектов инвестиционной деятельности

© 2011 Л.Р. Магомаева

Грозненский государственный нефтяной технический университет

им. академика М.Д. Миллионщикова

E-mail: Leyla-dave@mail.ru

Из широко применимых механизмов финансирования предпринимательской деятельности, к которым относятся кредитование и инвестиции, в России самым распространенным механизмом является кредитование. Однако наиболее удобный механизм организации финансирования - различные формы инвестиций, из которых в России распространено акционирование.

Ключевые слова: предпринимательские структуры, организация финансирования, кредитование, инвестиции, акционирование, производство, акции, облигации.

Финансовые ресурсы - это денежные средства, находящиеся в распоряжении предпринимательской структуры, которые могут направляться на развитие производства, создание резервов, содержание непроизводственных объектов. Та часть финансовых ресурсов, которая направляется на развитие производственно-коммерческого процесса, представляет собой капитал в его денежной форме.

Механизмы финансирования предпринимательской структуры осуществляются в результате привлечения ряда источников. Среди них есть собственные, заемные и привлеченные источники финансирования. Источниками финансовых ресурсов являются: прибыль, амортизационные отчисления, средства от продажи ценных бумаг, паевые и другие взносы, кредиты.

Как отмечают Е.М. Григорьева и Ю.А. Тарасова, уставный капитал представляет собой сумму вкладов учредителей хозяйствующего субъекта для обеспечения его функционирования. Величина уставного капитала соответствует сумме, зарегистрированной в учредительных документах¹. Изменение размера уставного капитала может быть произведено исключительно в установленном порядке и требует процедуры перерегистрации.

Общее определение кредита формулируется следующим образом: кредит - финансовая услуга, которая позволяет частному или юридическому лицу занимать средства для совершения покупки². Кредиты могут быть банковскими или коммерческими. Коммерческий кредит представляет собой отсрочку платежей одного хозяйственного субъекта другому, может быть в форме вексельного кредита, фирменного или открытого счета или в форме аванса покупателя поставщику.

Система финансового обеспечения инвестиционного процесса предполагает единство источников финансирования (см. табл. 1) и методов инвестирования. К этим методам относятся: бюджетный, кредитный, самофинансирования, а также комбинированный метод.

В каждой коммерческой организации целесообразно анализировать структуру источников финансирования, определять ее тенденцию, выявлять динамику и, если она имеет негативный характер, эффективно управлять этим процессом.

Наличие источников финансирования инвестиций в настоящее время является одной из главных проблем в инвестиционной деятельности. С переходом России к рыночным отношениям наблюдается их острый дефицит.

Таблица 1. Основные источники формирования финансовых ресурсов

Источники формирования финансовых ресурсов		
Собственные	Заемные	Привлеченные
Часть прибыли, направляемой на производственное развитие. Амортизационные отчисления. Доходы от реализации основных средств. Часть остатков оборотных активов, которая иммобилизуется. Эмиссия ценных бумаг	Долгосрочные кредиты банков и другие кредитные ресурсы. Целевой государственный кредит, направленный на конкретный вид инвестирования. Лизинг	Взнос посторонних отечественных и зарубежных инвесторов (грант, безвозвратная финансовая помощь)

По действующему законодательству инвестиционная деятельность на территории РФ может финансироваться:

- за счет собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора (прибыли, амортизационных отчислений, денежных накоплений и сбережений граждан и юридических лиц, средств, выплачиваемых органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и других средств);
- заемных финансовых средств инвесторов или переданных им средств (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);
- привлеченных финансовых средств инвестора (средств, получаемых от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);
- финансовых средств, централизуемых объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;
- средств внебюджетных фондов;
- средств федерального бюджета, предоставляемых на безвозвратной и возвратной основе, средств бюджетов субъектов Российской Федерации;
- средств иностранных инвесторов.

Л.Л. Игонина рассмотрела основные виды этих источников применительно к задачам финансирования реальных инвестиционных проектов³.

Внутреннее финансирование (самофинансирование) обеспечивается за счет предприятия, планирующего осуществление инвестиционного проекта. Оно предполагает использование собственных средств - прежде всего уставного (акционерного) капитала, а также чистой прибыли и амортизационных отчислений. При этом фор-

мирование средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, должно носить строго целевой характер, что достигается, в частности, путем выделения самостоятельного бюджета инвестиционного проекта.

Преимущества самофинансирования - отсутствие у предприятия (компании) расходов по погашению кредитов и затрат, связанных с эмиссией ценных бумаг; низкая вероятность оказаться под посторонним влиянием (банка, инвестиционной фирмы, другого предприятия)⁴.

Однако самофинансирование может иметь место только при финансировании небольших инвестиционных проектов. Масштабные проекты, как правило, обеспечиваются не только за счет внутренних, но и в большей степени за счет внешних источников финансирования.

Внешнее финансирование предусматривает использование внешних источников: средств финансовых институтов, нефинансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия. Оно осуществляется путем мобилизации привлеченных (долевое финансирование) и заемных (кредитное финансирование) средств.

Каждый из используемых источников финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками (табл. 2).

Потребность в инвестициях со стороны предприятий велика, а количество финансовых инструментов для совершения инвестиционных операций ограничено, поэтому интерес к этому виду бизнеса не может быть переоценен. Как отмечает Л.А. Юффа, закономерным можно назвать вопрос о том, каким образом должны соприкасаться в своей профессиональной деятель-

Таблица 2. Сравнительная характеристика источников финансирования инвестиционных проектов

Источники финансирования	Достоинства	Недостатки
Внутренние источники (собственный капитал)	Легкость, доступность и быстрота мобилизации. Снижение риска неплатежеспособности и банкротства. Более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам. Сохранение собственности и управления учредителей	Ограниченность объемов привлечения средств. Отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота. Ограниченность независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов
Внешние источники (привлеченный и заемный капитал)	Возможность привлечения средств в значительных масштабах. Наличие независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов	Сложность и длительность процедуры привлечения средств. Необходимость предоставления гарантий финансовой устойчивости. Повышение риска неплатежеспособности и банкротства. Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам. Возможность утраты собственности и управления компанией

ности инвесторы, готовые предложить свои ресурсы, и менеджеры предприятий, остро нуждающиеся в инвестициях для развития своего бизнеса при условии максимального интереса к совершению операции с обеих сторон⁵.

Поскольку создание объекта предпринимательской деятельности и соответствующие вложения средств являются для инвестора промежуточной ступенью в достижении поставленной цели, инвестору для достижения ее приходится совершать определенные действия, совокупность которых раскрывает содержание инвестиционной деятельности.

Как определил Ю.Н. Бусыгин, под инвестиционной деятельностью понимается определенная последовательность поступков или действий, направленных на вложение средств и на достижение поставленных целей и включающих в себя обоснование, финансирование и создание объекта, его производительное или полезное использование, реализацию возможностей, которые появляются в процессе эксплуатации объекта и ликвидации его, если использование этого объекта препятствует достижению целей инвестора. Инвестиционная деятельность как процесс включает пять этапов: разработка инвестиционной политики - определение цели и объема вкладываемых средств; анализ рынка капиталов и инвестиционного пространства; изучение потребности ресурсов; формирование ресурсной базы; оценка эффективности проекта. Существуют три основных вида инвестиций⁶:

- финансовое инвестирование, включающее портфельные инвестиции (вложения в ценные бумаги), кредитно-депозитные операции (размещение капиталов инвесторов в банки в виде депозитных вкладов с последующим использованием этих капиталов в виде кредитов); реальные (прямые) инвестиции (долгосрочные вложения средств инвесторов в отрасли материального производства);
- физическое инвестирование - покупка машин, механизмов и т.д.;
- интеллектуальные инвестиции - покупка патентов, лицензий, ноу-хау, проектно-сметной документации, компьютерных программ.

Для предпринимательских структур в данном случае имеются две основные альтернативы финансирования: кредитование и акционирование.

Под кредитованием понимается получение кредита с обязательством возратить полученную сумму вместе с процентами в течение определенного времени. Акционирование подразумевает продажу некоторой доли собственности другому лицу.

Основным преимуществом кредитования является то, что владелец сохраняет свой контроль над предприятием и не несет более никаких обязательств перед кредитором при условии погашения суммы кредита и процентов за его использование. Основными отрицательными моментами в операции кредитования являются⁷:

- относительная краткосрочность выдаваемых кредитов в России (как правило, на срок до одного года);
- необходимость предоставления гарантий о возврате кредита (залог ликвидных активов);
- периодические выплаты за пользование кредитом при относительно высоких процентных ставках.

Основными формами кредитного финансирования выступают инвестиционные кредиты банков и целевые облигационные займы.

Инвестиционные кредиты банков выступают как одна из наиболее эффективных форм внешнего финансирования инвестиционных проектов в тех случаях, когда компании не могут обеспечить их реализацию за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг. Привлекательность данной формы объясняется, прежде всего⁸:

- возможностью разработки гибкой схемы финансирования;
- отсутствием затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг;
- использованием эффекта финансового рычага, позволяющего увеличить рентабельность собственного капитала в зависимости от соотношения собственного и заемного капитала в структуре инвестируемых средств и стоимости заемных средств;
- уменьшением налогооблагаемой прибыли за счет отнесения процентных выплат на затраты, включаемые в себестоимость.

Инвестиционные кредиты являются, как правило, средне- и долгосрочными. Срок привлечения инвестиционного кредита сопоставим со сроками реализации инвестиционного проекта. При этом инвестиционный кредит может предусматривать наличие льготного периода, т.е. периода отсрочки погашения основного долга. Такое условие облегчает обслуживание кредита, но увеличивает его стоимость, так как процентные платежи исчисляются с непогашенной суммы долга.

Инвестиционные кредиты в российской практике оформляются, как правило, в виде срочной ссуды со сроком погашения в интервале от трех до пяти лет на основе составления соответствующего кредитного соглашения (договора). В ряде случаев на этот срок банк открывает заемщику кредитную линию.

В целом, кредитное финансирование не предусматривает удовлетворение долгосрочных потребностей и не является приемлемой формой получения денежных средств для тех предпринимательских структур, которым необходимо поработать несколько лет до того, как они получат возможность сами получать доходы, достаточные для погашения кредитов.

Наиболее привлекательным аспектом акционирования является то, что полученные предпринимательскими структурами денежные средства остаются в их распоряжении, поскольку не существует никаких обязательств перед акционерами, предусматривающих их возврат в прямой форме, а также отсутствие фиксированных выплат (в случае обыкновенных акций) и относительно небольшой стоимости обслуживания в виде дивидендных выплат (в случае привилегированных акций). Главным недостатком акционирования для руководства предприятия является необходимость допустить к управлению компанией новых акционеров. Тем не менее именно данный вид инвестиций, на наш взгляд, является наиболее приемлемой формой привлечения инвестиций в российские предприятия в долгосрочной перспективе⁹.

Таким образом, необходимым условием развития предпринимательской структуры является инвестирование в основные фонды, нематериальные активы, различные виды финансовых активов. Инвестирование может осуществляться различными способами: самофинансирование, кредит, выпуск ценных бумаг в зависимости от вида и величины инвестиций.

В статье на основе анализа источников финансирования российских предпринимательских структур сделаны следующие выводы:

- основными финансовыми механизмами в предпринимательской деятельности являются кредитование и инвестиции;
- инвестиции в предпринимательской деятельности могут быть как коллективными, так и прямыми, осуществляемыми через механизм акционирования предпринимательских структур, что предполагает обоснование стратегии финансирования, анализ альтернативных методов и источников финансирования;
- кредитное финансирование не предусматривает удовлетворения долгосрочных потребностей и не является приемлемой формой получения денежных средств для тех российских предпринимательских структур, которым необходимо поработать несколько лет до того, как они получат возможность сами получать доходы, достаточные для погашения кредитов;
- наиболее привлекательным аспектом при проведении акционирования является то, что полученные предпринимательской структурой денежные средства в результате продажи акций остаются в его распоряжении.

¹ Григорьева Е.М., Тарасова Ю.А. Финансовые предпринимательские структуры: трансформация под влиянием рыночной конъюнктуры: монография. СПб., 2010. С. 143

² Словарь по экономике: пер. с англ. / под ред. П.А. Ватника. СПб., 1998. С. 235.

³ Игонина Л.Л. Инвестиции. М., 2008. С. 68.

⁴ Сабанти Б.М. Теория финансов. М., 2004.

⁵ Юффа Л.А. Венчурное инвестирование: проблемы и перспективы // Налоги, инвестиции, капитал. 2001. □ 3-4. С. 176.

⁶ Бусыгин Ю.Н. Финансирование и кредитование инвестиций: учеб.-метод. комплекс. Минск, 2006. С. 28.

⁷ Юффа Л.А. Указ. соч. С. 177.

⁸ Игонина Л.Л. Указ. соч. С. 69.

⁹ Юффа Л.А. Указ. соч. С. 178.

Поступила в редакцию 05.05.2011 г.