

ЭКОНОМИКА, ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯМИ, ОТРАСЛЯМИ, КОМПЛЕКСАМИ

УДК 330.322.1

Д.С. Сотников, Н.В. Лисичкина

ОЦЕНКА И ВЫБОР ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ

Одной из наиболее актуальных проблем активно развивающейся организации в современных условиях хозяйствования является поиск инвестиционных ресурсов. В статье дано описание основных форм инвестирования и рассмотрены наиболее эффективные методы оценки и отбора источников финансирования инвестиций.

Ключевые слова: инвестиции, источники финансирования, инвестиционные ресурсы, оценка эффективности.

Определение источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия имеет ряд отличительных особенностей.

Одной из таких особенностей является то, что инвестиционный процесс в рамках большинства инвестиционных проектов характеризуется довольно продолжительным периодом, что соответственно определяет и долгосрочное отвлечение финансовых средств на инвестиционные цели. Поэтому источниками формирования инвестиционных ресурсов, кроме собственного капитала, могут выступать, как правило, только долгосрочные кредиты и займы, а также финансовый лизинг. Краткосрочные заемные инвестиционные ресурсы используют в процессе инвестиционной деятельности лишь в исключительных случаях.

Кроме того, при выборе источников формирования инвестиционных ресурсов следует учесть, что их предоставление предприятию на длительный период формирует для кредитора более высокий уровень финансового риска (в сравнении с краткосрочным кредитованием), что соответственно существенно повышает стоимость заемных инвестиционных ресурсов и определяет необходимость более надежного их обеспечения (дополнительными гарантиями, залогом, залогом и т.п.). С учетом этих условий стоимость предлагаемого долгосрочного заемного капитала на отечественном финансовом рынке часто превышает не только стоимость собственного капитала (с учетом налоговой его нагрузки), но и возможный уровень инвестиционного дохода предприятия (что делает его инвестиционную деятельность, связанную с использованием заемного капитала, неэффективной). Поэтому в процессе выбора источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия их стоимость должна сравниваться не только между собой, но и с прогнозируемым уровнем инвестицион-

ного дохода.

И, наконец, при выборе конкретных источников формирования инвестиционных ресурсов следует учитывать прогнозируемые пропорции объемов отдельных направлений инвестирования - реального и финансового. Если финансовое инвестирование предприятия осуществляется преимущественно за счет собственных внутренних источников инвестиционных ресурсов, то реальное - за счет более широкого круга как собственных, так и заемных средств.

Финансовое обеспечение инвестиционного процесса - это, по сути, участие финансов в воспроизводстве основного капитала. В экономической теории развитых стран различаются понятия финансирования и инвестирования.

Процесс определения источников и выделения (привлечения займа) денежных средств для инвестиций называется финансированием.

Процесс применения денежных средств в качестве долгосрочных вложений означает инвестирование, т.е. финансирование предшествует инвестированию.

После поиска источников финансирования и определения структуры, оформления договоров финансирования (кредитного договора) начинается процесс инвестирования, т.е. превращение денежной формы капитала в производительную. Затем капитал в процессе оборота начинает приносить доход в виде денежных потоков (прибыли и амортизации) и частично высвобождаться (через ликвидность), пополняя тем самым собственные источники финансирования.

Финансовое обеспечение проектов может осуществляться на безвозвратной или возвратной основе.

Финансирование на безвозвратной основе – это предоставление денежных средств (осуществление затрат) различными инвесторами на неопределенное время в надежде на получение от реализации проекта в будущем доходов, которые покроют с прибылью эти расходы.

Финансирование на возвратной основе – это предоставление инвестором денежных средств на определенное время с обязательством вернуть их к обусловленному сроку с процентами.

При первом методе источниками финансирования являются бюджетные ассигнования, государственные субсидии, средства внебюджетных фондов, собственные средства инвесторов, а также привлеченные ими средства (финансирование за счет выпуска акций).

При втором методе используется национальный кредит, кредиты международных финансово-кредитных институтов, коммерческих банков и других финансово-кредитных учреждений.

Все большее значение как источник финансирования приобретают другие заемные средства: коммерческий кредит, ипотечные ссуды, средства кредитных союзов, средства от выпуска и продажи облигаций, средства от лизинговых и факторинговых операций.

Основными принципами финансово-кредитных отношений между субъектами инвестиционной деятельности являются договорной, прямой, целевой и

непрерывный характер финансирования, принцип взаимного финансового контроля.

Финансирование проектов осуществляется на основании договоров (контрактов) по мере их выполнения. В соответствии с этим принципом оплата работ или услуг производится после их выполнения в целом или по мере выполнения отдельных этапов.

Проектно-изыскательские работы обычно оплачиваются либо за проект в целом, либо за выполненную проектно-сметную документацию.

Прямой и целевой характер финансирования обуславливают поступление средств непосредственно заказчику и только на тот объект, для которого они предусмотрены.

Ритмичность и непрерывность производства требуют и непрерывности его финансирования, своевременной оплаты выполненных работ.

Финансовый контроль за целевым и рациональным использованием выделенных средств осуществляется в зависимости от формы собственности инвестора и используемых источников финансирования проекта, например, при бюджетных ассигнованиях его осуществляют государственные органы финансово-хозяйственного контроля, при долгосрочном кредите – коммерческие банки.

Основные формы привлечения собственных инвестиционных ресурсов предприятия за счет внутренних источников представлены на рис.1.



Рисунок 1 – Основные виды внутренних источников формирования собственных инвестиционных ресурсов предприятия

Среди представленных на рисунке видов внутренних источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия главенствующая роль принадлежит реинвестируемой части чистой прибыли.

Именно этот источник формирования инвестиционных ресурсов обеспечивает приоритетное направление возрастания рыночной стоимости предприятия. В формировании конкретной суммы средств, привлекаемых за счет этого источника, большую роль играет дивидендная политика предприятия (политика распределения его чистой прибыли). Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет этого источника, имеют наиболее универсальный характер использования - они могут быть направлены на удовлетворение любых видов инвестиционных потребностей предприятия.

Вторым по значению внутренним источником формирования собственных инвестиционных ресурсов являются амортизационные отчисления. Этот источник отличается наиболее стабильным формированием средств, направляемых на инвестиционные цели. Вместе с тем, целевая направленность этого источника носит узкий характер – формируемая за счет амортизационных отчислений сумма инвестиционных ресурсов направляется в основном на реновацию действующих основных средств и нематериальных активов. Размер этого источника формирования собственных инвестиционных ресурсов зависит от объема используемых предприятием амортизируемых внеоборотных активов и принятой им амортизационной политики (выбранных методов амортизации).

Кроме прибыли и амортизации, к собственным источникам финансирования принято относить мобилизацию внутренних ресурсов (МБР). К ним относятся средства от реализации выбывающего оборудования, ненужных материалов, инструмента, инвентаря, ликвидации временных зданий и сооружений, реализации попутно добываемых полезных ископаемых (за вычетом затрат по их реализации). При хозяйственном способе строительства к МБР относятся плановые накопления и экономия от снижения себестоимости строительно-монтажных работ, амортизация по средствам труда, используемым в строительстве.

Основные виды внешних источников формирования собственных инвестиционных ресурсов приведены на рис. 2.

Среди перечисленных видов этих источников формирования инвестиционных ресурсов наибольшую роль играют эмиссия акций (для акционерных обществ) или привлечение дополнительного паевого капитала (для других видов обществ). Безвозвратные ассигнования из бюджетов используются для финансирования инвестиционной деятельности преимущественно государственных предприятий.

Акционирование как метод финансирования инвестиций обычно используется для реализации крупномасштабных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

Кредитное финансирование обычно выступает в двух формах: в виде получения долгосрочных банковских ссуд на реализацию конкретных проектов и облигационных займов.

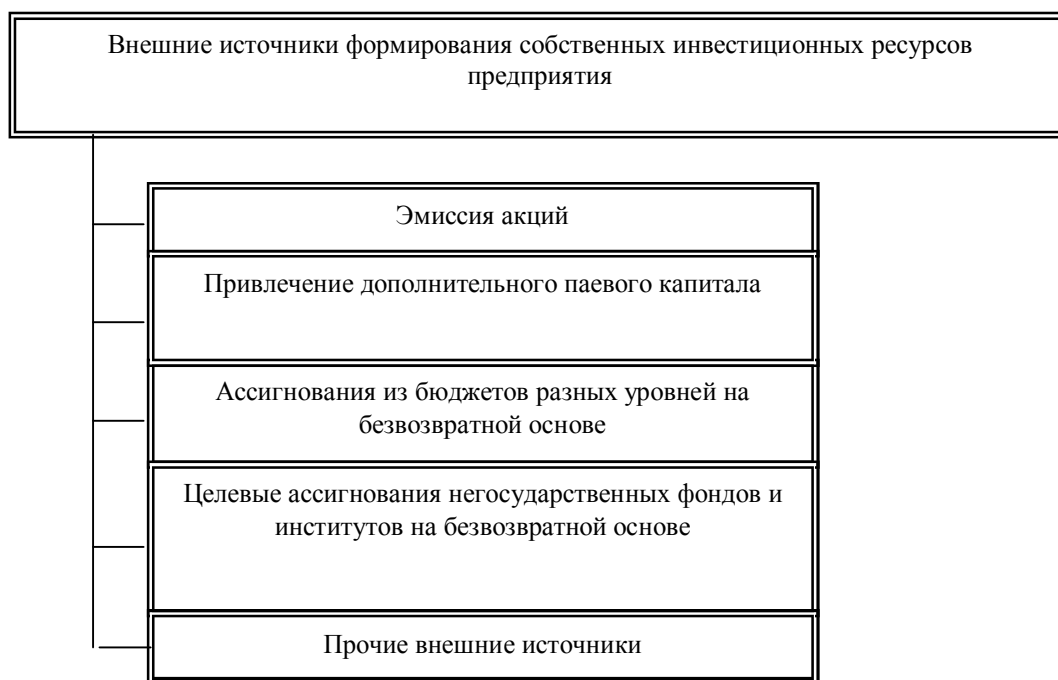


Рисунок 2 – Основные виды внешних источников формирования собственных инвестиционных ресурсов

Долгосрочные кредиты коммерческих банков привлекаются сейчас в реальные и быстрореализуемые проекты с высокой нормой прибыльности (доходности) инвестиций.

Характеризуя состав приведенных источников, следует отметить, что в литературе они обычно характеризуются термином «привлеченные инвестиционные ресурсы». Это связано с тем, что в отличие от внутренних источников до момента их поступления на предприятие они не носят титула его собственности и требуют от предприятия определенных усилий и затрат по их привлечению. Однако по мере их поступления они входят в состав собственного капитала предприятия и в дальнейшем использовании характеризуются соответственно, как собственные инвестиционные ресурсы.

В отличие от бюджетных средств, привлечение долгосрочных кредитов банков на капиталовложения повышает ответственность заемщиков за их рациональное использование благодаря возвратности и платности заемных средств. Конкретные сроки предоставления долгосрочного кредита и сроки его погашения определяются договором между заемщиком и коммерческим банком. Однако долгосрочным кредитованием капиталовложений способны заниматься сейчас только крупные коммерческие банки, но при условии предоставления им налоговых льгот, ибо при высокой инфляции отсутствуют критерии целесообразности кредитуемых мероприятий.

Важным источником финансирования является кредит, предоставляемый инвесторам, независимо от формы собственности, для осуществления реальных инвестиций. Как правило, это долгосрочный (на срок более 1 года) кредит. Та-

кой кредит может предоставляться коммерческими банками на договорных началах, государством (национальный кредит) из средств госбюджета и Национальным банком за счет центральных кредитных ресурсов, коммерческого кредита, ипотечных ссуд, лизинговых операций.

Основой взаимоотношений инвестора и банка (другого кредитодателя) является кредитный договор, где обуславливается размер предоставляемого кредита, его обеспеченность, гарантии возврата, сроки его использования и способы погашения, процентные ставки за пользование, имущественная ответственность сторон.

Заключению кредитного договора предшествует представление заемщиком ряда документов, в которых обосновывается потребность в кредите под инвестиционный проект. Обычно потребность в кредите определяется как разность между общим объемом инвестиций и собственными и привлеченными ресурсами. Но возможно и полное финансовое обеспечение проекта за счет кредита. Предоставлению кредита предшествует оценка банком кредитоспособности заемщика либо самостоятельно, либо, по его поручению, аудиторской фирмой.

Государственный кредит используется инвесторами только для финансирования реконструкции, технического перевооружения и нового строительства производственных объектов под гарантию министерств и ведомств. Кредиты за счет централизованных ресурсов Национального банка предоставляются на основании решения Верховного Совета Украины только государственным предприятиям и только на целевые программы по внедрению новых технологий, модернизации производства, расширению выпуска товаров народного потребления.

Облигационные займы могут выпускаться только известными акционерными компаниями (корпорациями или финансово-промышленными группами), платежеспособность которых не вызывает сомнения у инвесторов (кредиторов).

Лизинг и инвестиционный селенг используются при недостатке собственных средств для реальных инвестиций, а также при капитальных вложениях в проекты с небольшим периодом эксплуатации или с высокой степенью изменчивости технологии.

Лизинг является одним из перспективных методов привлечения заемных средств. Он рассматривается как одна из разновидностей долгосрочного кредита, предоставляемого лизинговой компанией (банком) лизингополучателю в натуральной форме и погашаемого в рассрочку. Данный метод позволяет предприятию-лизингополучателю быстро приобретать необходимое ему оборудование, не отвлекая единовременно из своего оборота значительные финансовые ресурсы.

Селенг представляет собой специфическую форму обязательства, состоящую в передаче собственником (юридическим лицом или гражданином) прав на пользование и распоряжение его имуществом на срок за определенную плату. В качестве такого имущества могут выступать как внеоборотные активы (здания, сооружения, оборудование), так и оборотные активы (денежные сред-

ства, ценные бумаги и др.). При этом собственник остается владельцем переданного в наем имущества и может по первому требованию вернуть его. Селенг-компания привлекает и свободно использует по своему усмотрению имущество и отдельные имущественные права юридических лиц и граждан.

С помощью селенга оказывается финансовая помощь компаниям, испытывающим острый дефицит в различных видах ресурсов, включая и денежные средства. Поэтому в зарубежной практике селенг превратился в один из важных методов финансирования инвестиций в различных сферах предпринимательской деятельности.

Смешанное финансирование основано на различных комбинациях указанных методов и может быть реализовано во всех формах инвестирования.

Эффективность использования инвестиций на предприятии, его финансовое положение в значительной мере зависят от их структуры на предприятии. Ее совершенствование заключается в том, чтобы получить максимум отдач, как от портфельных, так и реальных инвестиций. Это означает, что доля инвестиций в наиболее эффективные проекты должна стремиться к максимуму.

Структура инвестиций по различным направлениям имеет важное научное и практическое значение. Практическая значимость данного анализа заключается в том, что он позволяет определить тенденцию изменения структуры инвестиций и на этой основе разработать более действенную и эффективную инвестиционную политику. Теоретическая значимость структуры инвестиций заключается в том, что на основе этого анализа выявляются новые факторы, ранее не известные, влияющие на инвестиционную деятельность и эффективность использования инвестиций, это также очень важно для разработки инвестиционной политики.

В странах с развитой рыночной экономикой основные положения финансового анализа деятельности предприятий четко определены. С одной стороны, рекомендациями международных организаций UNIDO и IASC, а с другой, - системой национальных стандартов.

Вышедшее в России официальное издание по оценке эффективности инвестиционных проектов может рассматриваться только как первая редакция подобных материалов. В частности, для проведения расчетов чисто формально рекомендуется использовать четыре основных показателя для сравнения различных инвестиционных проектов без какой-либо оценки возможных алгоритмов их расчета:

- а) «неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметрах новой техники и технологии;
- б) производственно-технологический риск (аварии и отказы оборудования, производственный брак и т.п.);
- в) «колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т.п.»;
- г) «неопределенность целей, интересов и поведения участников».

Следует отметить, что большинство предприятий в развитых странах мира функционирует в аналогичных условиях и регулярно сталкиваются с указанными проблемами, по сути, решение таких вопросов – основная задача службы

(отдела) маркетинговых исследований. Безусловно, это один из наиболее сложных, но решаемых вопросов при оценке инвестиционной привлекательности проектов.

Успешное развитие методологического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности проектов в современных условиях требует объединения усилий всех заинтересованных организаций.

Для координации работ необходимо создание независимой группы экспертов с целью:

- а) обобщения опыта оценки инвестиционной привлекательности проектов;
- б) определения важнейших направлений совершенствования методического обеспечения;
- в) организации разработки на конкурсной основе основных аспектов методического обеспечения;
- г) создания банка исходных данных по приоритетным направлениям основных отраслей производства и сферы услуг;
- д) максимально возможной и обоснованной стандартизации алгоритмов расчета критериев оценки эффективности инвестиций и их количества;
- е) централизованной разработки среднесрочных прогнозов темпов инфляции, курсов валют, изменения ценовой структуры.

Список литературы:

1. Безруков В., Сафронов Б., Марковская В. Конъюнктура инвестиционного рынка // Экономист. – 2007. – №7. – С. 3-7.
2. Лебедев В. Привлечение иностранных инвестиций: фактология, проблемы, подходы к решению // Российский экономический журнал. – 2008. – №5-6. – С. 69-79.
3. Азримиян А.Н. Краткий экономический словарь. – М.: Институт новой экономики, 2002. – 1088 с.
4. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 124 с.
5. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теории инвестиций: учеб. Пособие. – К.: КНЭУ, 2000. – 184 с.
6. Балацкий Е.В. Рейтинг информационной открытости региональных инвестиционных рынков // Мир измерений. – 2009. – №10 (104). – С. 52-56.
7. Овчинникова Ю.В., Радаев В.В. Формирование структуры продовольственных рынков в России в процессе ее интеграции в мировое хозяйство // Экономическая социология. – 2007. – Т.8. – №3. – С. 39-42.
8. Балацкий Е.В. Модель экономической эволюции // Общество и экономика. – 2009. – №9-10. – С. 33-36.
9. Балацкий Е.В. Эффективность мировых валют в условиях кризиса // Мир измерений. – 2009. – №8 (102). – С. 59-65.

10. Интернет-журнал «Капитал страны» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kapital-rus.ru/>.

Сотников Даниил Сергеевич
*студент 4 курса факультета учета и информационных технологий
ФГБОУ ВПО «Орловский государственный институт экономики и торговли»
e-mail: rio-ogiet@mail.ru*

Лисичкина Наталия Владимировна
*к.э.н., доцент кафедры экономики предприятий
ФГБОУ ВПО «Орловский государственный институт экономики и торговли»
e-mail: rio-ogiet@mail.ru*

УДК 005.334.4

А.В. Крылова, Д.А. Бакуров

ПРОБЛЕМА БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ И ПУТИ ЕЕ УСТРАНЕНИЯ НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИЙ-ДОЛГОЖИТЕЛЕЙ

Проблема банкротства предприятий очень актуальна в наше время. Почти половина новых компаний закрывается в течение 10 лет. Большинство известных корпораций относительно «молоды» – в среднем, срок их функционирования не превышает 40 лет. На примере успешных компаний-долгожителей авторы статьи исследуют основные причины, приводящие к банкротству и факторы, предопределяющие долговременный успех.

Ключевые слова: стратегический менеджмент, банкротство, компании-долгожители, рыночный успех, конкурентоспособность, адаптивность.

Несостоятельность (банкрóтство) – признанная уполномоченным государственным органом неспособность должника (гражданина, организации, или государства) удовлетворить в полном объёме требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных государственных платежей. Большинство организаций в процессе своего функционирования сталкиваются с риском банкротства и, рано или поздно, прекращают свое существование.

Однако в мире есть около 40 предприятий, существующих столетиями. Это, например, Daimaru, DuPont, Hudson's Bay Company, Mitsubishi, Mitsui, Royal Dutch Shell.

Вице-президент корпорации Royal Dutch Shell, проанализировав 27 компаний-долгожителей, выявил четыре ключевых фактора долговременного успеха: