

УДК 330.332.12 (575.2) (04)

РОЛЬ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ В ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Г.А. Рыскулова

Анализируются инвестиционная и финансовая стратегии в экономической деятельности предприятий, эффективное использование ими собственных финансовых средств и финансовая устойчивость фирмы в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность; уставный капитал; собственные средства; чистая прибыль.

Инвестиции занимают центральное место в экономической деятельности предприятия и определяют динамику его развития. Полученный от использования инвестиций доход частично аккумулируется для дальнейшего использования в инвестиционном процессе, что приводит к увеличению объемов экономической деятельности на предприятии. Этот процесс повторяется непрерывно. Таким образом, инвестиции сами обуславливают рост, расширение воспроизводства за счет дохода в результате эффективного распределения. Чем эффективнее инвестиции, тем больше рост дохода и значительнее абсолютные размеры накопления денежных средств, которые могут быть вновь вложены в производство. При достаточно высокой эффективности инвестиций прирост дохода может обеспечить повышение доли накопления при полном росте потребления.

На уровне предприятия инвестиции необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли хозяйствующего субъекта. Без инвестиций невозможны обеспечение конкурентоспособности выпускаемых товаров и оказываемых услуг, преодоление последствий морального и физического износа основных фондов, приобретение ценных бумаг и вложение средств в активы других предприятий, осуществление вложений в социальную инфраструктуру, иные факторы, способствующие повышению конкурентоспособности предприятия [1].

Инвестиционная деятельность может осуществляться за счет:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и др.);

- заемных финансовых средств инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и др. средства);
- привлеченных финансовых средств инвестора (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);
- денежных средств, централизуемых объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке и т. д.

Каждый из используемых источников финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками. Поэтому реализация любого инвестиционного проекта предполагает обоснование стратегии финансирования, анализ альтернативных методов и источников финансирования, тщательную разработку схемы финансирования.

Основным и, как правило, единственным источником финансирования на момент создания коммерческой организации, а также гарантом возврата заемных средств выступает уставный капитал. Формируется он при первоначальном инвестировании средств. Инвесторы теряют право на объекты при передаче вкладов в уставный капитал, который отражает сумму обязательств предприятия перед инвесторами. Также уставный капитал предприятия гарантирует интересы кредиторов, определяя минимальный размер его имущества.

Добавочный капитал отражает прирост стоимости внеоборотных активов в результате переоценки основных фондов и других материальных ценностей со сроком полезного использования свыше 12 месяцев. Переоценке подлежат все виды основных средств. Добавочный капитал также может включать сумму превышения фактической цены размещения акций над их номинальной стоимостью (эмиссионный доход акционерного общества). Использование добавочного капитала на цели приобретения запрещается нормативными документами.

Резервный капитал может создаваться на предприятии как в обязательном порядке, так и в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах. Создание запасных (резервных) фондов обязательно для акционерных обществ открытого типа и предприятий с иностранным капиталом. Путем обязательных ежегодных отчислений от прибыли формируется резервный фонд до достижения им установленного размера. Резервный капитал может использоваться по решению собрания акционеров на покрытие убытков предприятия, а также на погашение облигаций общества и выкуп собственных акций в случае отсутствия иных средств. На другие цели резервный капитал не может быть использован.

Чистая прибыль – главная форма дохода предприятия, и, направляемая на инвестиционные цели, она может либо собираться в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии (например, фонде развития), либо реинвестироваться в активы предприятия как нераспределенный остаток прибыли, что практически не происходит на только что открывшихся предприятиях. Некоторые предприятия, для того чтобы найти необходимые ресурсы для инвестиций, постоянно поднимают цены на свою продукцию, в результате чего их продукция становится намного дороже, чем у более качественных моделей. Эти предприятия оказываются в крайне сложном положении, выйти из которого порой невозможно. Сбыт продукции становится проблематичным, а судьба предприятия – неопределенной. Правительство, зная, что финансовые ресурсы для производственного развития являются одним из источников вложений капитала в экономику, принимает меры для облегчения их формирования. Освобождение от налога на прибыль существенно помогает расширить возможности предприятия. Это и служит стимулом для повышения инвестиционной активности.

Еще одним важнейшим источником самофинансирования предприятий служат амортизационные отчисления. Преимущество амортизационных отчислений, как источника средств, заключается в том, что он существует при любом финансовом положении предприятия и всегда остается в его распоряжении. Применение ускоренных способов (уменьшаемого остатка, суммы чисел лет и др.) позволяет увеличить амортизационные отчисления в начальные периоды эксплуатации объектов инвестиций, что при прочих равных условиях приводит к росту объемов самофинансирования. В целом адекватная амортизационная политика при определенных условиях может способствовать высво-

бождению средств, превышающих расходы по осуществленным инвестициям. Данный факт известен как эффект Логмана – Рухти (Lohmann – Ruchti): в условиях постоянных темпов роста инвестиций при использовании линейной амортизации соотношение между ними будет иметь вид

$$\frac{DA_i}{IC_i} = \left[\frac{(1 - (1 + g) - n)}{g} \right] \times n,$$

где g – постоянный темп роста; n – срок полезной службы амортизируемых активов; DA_i – амортизационные отчисления в период i ; IC_i – инвестиции в период i .

Нетрудно заметить, что множитель в квадратных скобках представляет собой приведенную стоимость одной денежной единицы аннуитета. В таблице 1 представлен расчет соотношения между амортизацией и инвестициями для различных темпов роста и сроков эксплуатации активов.

Таблица 1 – Зависимость между амортизационными отчислениями и инвестициями, %

Темп роста, g (%)	Срок, n (лет)			
	5	10	15	20
3	92	85	80	74
5	87	77	69	62
7	82	70	61	53
10	76	61	51	43

Как следует из таблицы 1, предприятие, срок полезной службы активов которого составляет 15 лет, а темп роста инвестиций – 5 % в год, может финансировать 69 % объема инвестиций за счет амортизационных отчислений. Соответственно, оставшая часть (31 %) должна быть профинансирована за счет нераспределенной прибыли и/или внешних источников [2].

Таким образом, для более эффективного использования амортизационных отчислений в качестве финансовых ресурсов предприятию необходимо проводить адекватную амортизационную политику [3–5].

В ряде случаев привлечь дополнительные финансовые ресурсы в хозяйственный оборот из внутренних источников можно за счет продажи или сдачи в аренду неиспользуемых основных и оборотных активов. Вместе с тем такие операции носят разовый характер и не могут рассматриваться в качестве регулярного источника денежных средств. Для оценки способности предприятия к самофинансированию (self financing – SF) и прогнозирования его объемов в соответствующем периоде может быть использовано соотношение

$$SF = (EBIT - I)(1 - T) + DA \times T - DIV,$$

где *EBIT* – прибыль до выплаты процентов и налогов; *I* – расходы на обслуживание займов (процентные выплаты); *DA* – амортизация; *T* – ставка налога на прибыль; *DIV* – выплаты собственникам.

Как следует из этой формулы, на способность предприятия к самофинансированию непосредственное влияние оказывает, помимо эффективности хозяйственной деятельности, осуществляемая заемная, амортизационная и дивидендная политика. При этом собственный капитал, как источник инвестиций, обладает рядом достоинств и недостатков. Его несомненным достоинством является легкость, доступность и быстрота мобилизации, снижение риска неплатежеспособности и банкротства, а также отсутствие необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам. При этом явными очевидными недостатками будут ограниченность объемов привлечения средств и отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота. Основное отличие между собственными и заемными финансовыми ресурсами заключается в том, что процентные платежи вычитаются до налогов, т. е. включаются в валовые издержки, в то время как дивиденды выплачиваются из прибыли. Это обстоятельство служит источником дополнительной выгоды для предприятия, суть которой объясняется с помощью следующего простого примера.

Пример. Предприятие имеет инвестиционную потребность в 2 000 000 долл. США и располагает двумя альтернативами финансирования – выпуском обыкновенных акций и получением кредита. Стоимость обеих альтернатив составляет 20 %. Инвестиционный проект вне зависимости от источника финансирования приносит доход 8 500 000 долл., себестоимость продукции (без процентных платежей) составляет 5 600 000 долл. В таблице 2 представлен расчет чистой прибыли для обеих альтернатив.

Из примера видно, что заемные средства привлекать выгодней – экономия составляет 60 000. Данный эффект носит название эффекта налоговой экономии. В качестве показателя налоговой эконо-

мии выступает ставка налога на прибыль. В самом деле, плата за использование финансовых ресурсов составляет 10 % от 2 000 000, т. е. 200 000.

Таким образом, кредитное финансирование более выгодно для предприятия, чем финансирование с помощью собственных финансовых средств. В то же время кредитное финансирование для предприятия является более рискованным, так как проценты за кредит и основную часть долга ему нужно возвращать в любых условиях, вне зависимости от успеха деятельности предприятия. Ясно, что для инвестора такая форма вложения денег является менее рискованной, поскольку он, в соответствии с законодательством, может получить свои деньги через суд. Предприятие, стремясь уменьшить свой риск, выпускает финансовые инструменты собственности (акции). Но как привлечь инвестора вкладывать деньги в эти инструменты, если долговые обязательства для него менее рискованные? Единственный путь – привлечь инвестора, обещая ему, а затем и обеспечивая, более высокую плату за привлечение принадлежащих ему финансовых ресурсов.

Приведенные выше рассуждения можно представить с помощью следующих матриц, отражающих соображения риска и прибыльности для двух сторон инвестиционного процесса.

Матрица прибыльности

Субъект	Финансовые средства	
	собственные	заемные
Инвестор	Более прибыльно	Менее прибыльно
Предприятие	Менее прибыльно	Более прибыльно

Матрица риска

Субъект	Финансовые средства	
	собственные	заемные
Инвестор	Более рискованно	Менее рискованно
Предприятие	Менее рискованно	Более рискованно

Таблица 2 – Сравнение источников финансирования, млн долл. США

Показатели	Финансирование инструментами собственности	Кредитное финансирование
Выручка от реализации	8,500,000	8,500,000
Себестоимость продукции	5,600,000	5,600,000
Оплата процентов	0	200,000
НДС	1,416,667	1,416,667
Валовая прибыль	1,483,333	1,283,333
Налог на прибыль (20 %)	445,000	385,000
Дивиденды	200,000	0
Чистая прибыль	838,333	898,333

Если мы сопоставим обе матрицы, то получим “золотое правило” инвестирования: чем больше риск инвестирования, тем выше прибыльность.

В целом можно сказать, что собственный капитал, как источник финансирования реальных инвестиций, характеризуется следующими положительными основными особенностями:

- простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования), принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов;
- более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, поскольку при его использовании не требуется уплата ссудного процента в различных его формах;
- обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде и, соответственно, снижением риска банкротства.

Вместе с тем ему присущи следующие недостатки:

- ограниченность объема привлечения и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла;
- высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала;

- неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Делая выводы по всей теме, можно сказать, что инвестиционный процесс находится в глубоком кризисе, который характеризуется всеобъемлющим сокращением инвестиций. Это граничит уже с настоящей хозяйственной катастрофой в отраслях промышленности вообще. Ситуация здесь в настоящий момент такова, что без серьезной поддержки государства не обойтись, ибо большинство предприятий убыточны или малорентабельны.

Литература

1. *Вахрин П.И.* Инвестиции: учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / П.И. Вахрин, А.С. Нешитой. М.: Изд.-торг. корп. “Дашков и К”, 2005. 43 с.
2. *Староверова Г.С.* Экономическая оценка инвестиций / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. М.: КНОРУС, 2006. 265 с.
3. *Шеремет В.В.* Управление инвестициями: в 2-х т. Т. 1. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко В.Д. Шапиро и др. М.: Высшая школа, 1998. 125 с.
4. *Шеремет В.В.* Управление инвестициями: в 2-х т. Т. 2 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. М.: Высшая школа, 1998. 42 с.
5. *Воротилова Н.Н.* Управление инвестициями: учебн. пособие / Н.Н. Воротилова и др. М.: Изд.-торг. корп. “Дашков и К”, 2008. 25 с.