

© 2012 г. А.А. Сукиасян
УДК 654

СИСТЕМА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

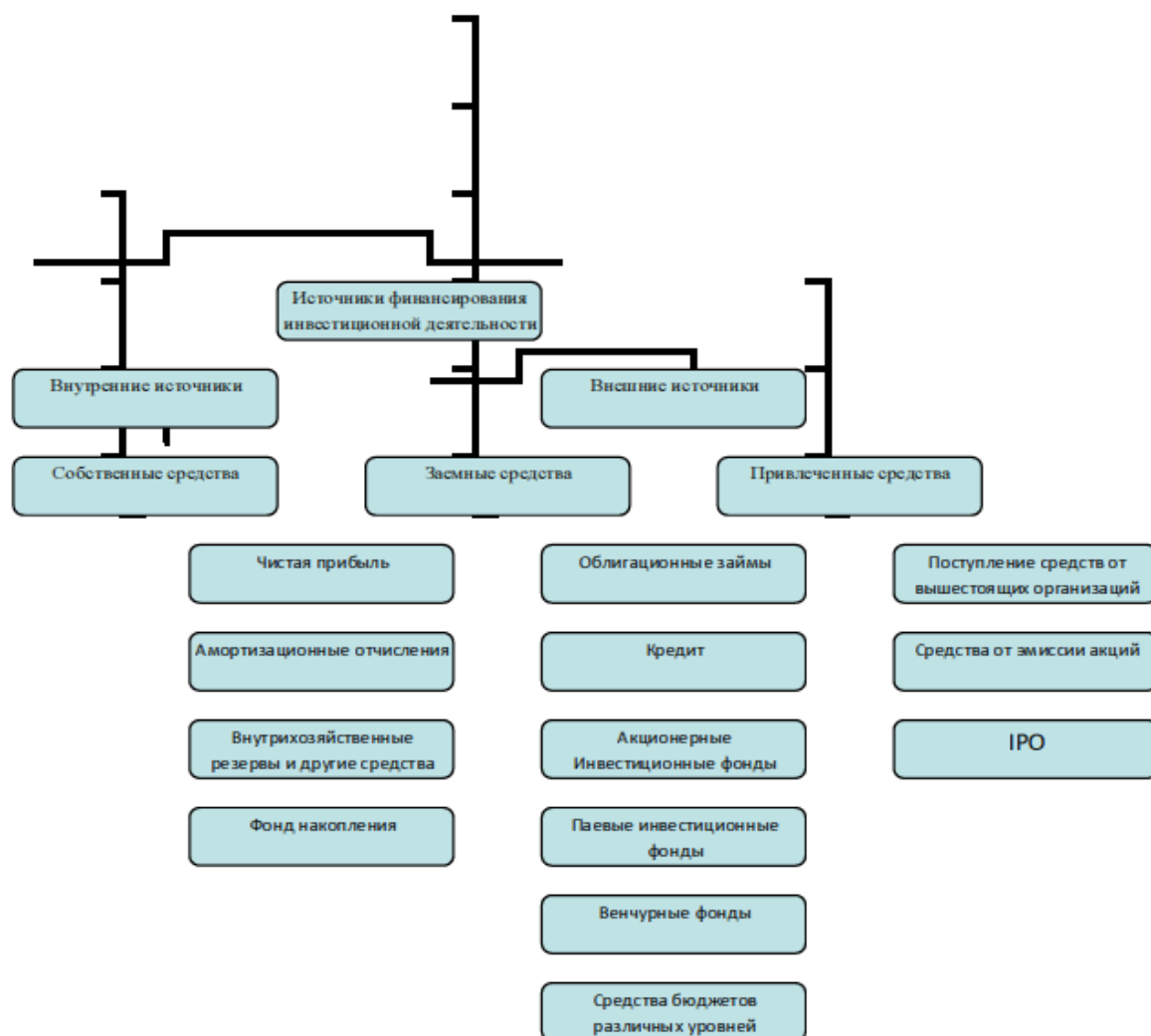
Система финансирования инвестиционного процесса складывается из органического числа источников финансирования инвестиционной деятельности. Источники финансирования инвестиций — это средства, которые могут быть использованы в качестве инвестиционных ресурсов. От подбора источников финансирования зависит не только жизнеспособность инвестиционной деятельности, но и распределение конечных доходов от нее.

Изыскание источников финансирования инвестиций всегда было одной из важнейших проблем в инвестиционной деятельности. В современных условиях для России эта проблема остается, пожалуй, самой острой и актуальной. С выходом России из кризиса наблюдается их острый дефицит. В современных условиях источниками финансирования инвестиций являются источники, указанные на рис.1.

Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет прибыль. Она выступает как основная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, часть которой может направляться на инвестиции.

Как правило, часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии. Фонд накопления выступает как источник средств хозяйствующего субъекта, используемый для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т.д. Динамика фонда накопления отражает изменение имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение его собственных средств [1].

Источники финансирования инвестиционной деятельности



Следующим по значению собственным источником финансирования инвестиций являются амортизационные отчисления. Эти отчисления образуются на предприятиях в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Функционируя длительное время, основные производственные фонды постепенно изнашиваются и переносят свою стоимость на готовую продукцию частями. Поскольку основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого воспроизводственного цикла, предприятия осуществляют затраты на их восстановление по истечении нормативного срока службы. Денежные средства, высвобождающиеся в процессе постепенного восстановления стоимости основных производственных фондов, аккумулируются в виде амортизационных отчислений в амортизационном фонде [2].

Кроме прибыли и амортизационных отчислений источниками финансирования инвестиций выступают: реинвестируемая путем продажи часть основных фондов, иммобилизуемая в инвестиции часть излишних оборотных активов, страховые возмещения убытков, вызванных потерей имущества, другие целевые поступления. Характеризуя собственные источники финансирования инвестиций необходимо отметить их положительные и отрицательные стороны. Только использование собственных ресурсов не приводит к дополнительному увеличению расходов исполнителей, связанных с выплатой процентов или дивидендов. Собственные средства в рамках закона не имеют ограничений на сферу использования. Их наличие является одним из наиболее важных условий привлечения других источников. Главными недостатками данного источника являются его ограниченность и зависимость от результатов прошлой деятельности. Для только начинающего свою деятельность предприятия этот источник не доступен. Собственные ресурсы, как правило, не могут обеспечить решение принципиальных задач развития. Поэтому в условиях рыночных отношений большую роль в инвестировании приобретают заемные и привлеченные средства

Заемные средства (кредитное финансирование). Источниками кредитного финансирования могут выступать: кредит, облигационные займы и др. Заемные источники инвестиций предполагают безусловный последующий возврат полученных для финансирования средств. Кроме этого их родовыми особенностями являются: срочность предоставления, платность и приоритетность возврата в сравнении с другими внешними источниками.

Кредиты как источники финансирования инвестиционных проектов имеют как положительные, так и отрицательные стороны. К плюсам кредита как источника инвестиций можно отнести: высокий объем возможного их привлечения, наличие эффекта рычага, значительный внешний контроль за эффективностью их использования. Среди минусов выделяются: сложность привлечения и оформления, необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества, повышение риска банкротства в связи с несвоевременным возвратом средств, потеря части прибыли от инвестиционной деятельности, необходимость предоставления гарантии или залога [3].

К основному виду долговых ценных бумаг, используемому в качестве источника финансирования, относят облигации. Они, как и акции являются

эмиссионными ценными бумагами, то есть их реализация возможна только после государственной регистрации условий выпуска. Облигация предоставляет безусловное право ее держателю на получение через определенный срок номинальной стоимости. Облигация может так же предоставлять ее держателю право на получение зафиксированного в условиях выпуска процента или иного имущественного эквивалента. Размещение облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала общества [4]. Акционерные инвестиционные фонды — это механизм, при помощи которого частные лица передают денежные средства или активы в руки профессиональных менеджеров для управления. Вложения тысяч инвесторов затем управляются как единый портфель, в котором у каждого инвестора есть доля, пропорциональная его инвестиции. В мировой практике акционерные инвестиционные фонды как коллективные инвесторы существуют в виде закрытых и открытых фондов [5].

В паевом инвестиционном фонде, в отличие от акционерного инвестиционного, инвесторы не являются акционерами (со всеми их обязанностями и правами, в том числе на получение прибыли в форме дивиденда). Они передают свои деньги в доверительное управление и, оставаясь их собственниками, получают право участвовать в прибылях. ПИФ (паевый инвестиционный фонд) - учреждается для того, чтобы в нем располагались средства многих частных вкладчиков для последующих вложений в различные инвестиционные инструменты. ПИФом распоряжается УК в соответствии с инвестиционной декларацией. Важно, что паевой фонд не является юридическим лицом. Это имущественный комплекс, о пополнении которого заботятся профессионалы из управляющей компании. А она - обязательно лицо юридическое, с которого при необходимости можно спросить по всей строгости закона [6].

С развитием процессов глобализации и повышением мобильности капитала в России стал актуальным способ привлечения средств через первичное публичное предложение акций (Initial Public Offering, IPO). Почти во всех экономически развитых странах IPO является одним из наиболее распространенных методов по привлечению средств для финансирования деятельности компании. Но что касается России, то такой подход по привлечению инвестиций начал использоваться относительно недавно. В международном частном обороте IPO (initial public offering) понимается как первичное публичное размещение акций на фондовом рынке с участием компании-эмитента, ис-

пользующей услуги профессиональных организаторов IPO [4]. Основной целью IPO является получение бессрочных инвестиций с одновременным формированием публичного рынка акций компании и повышением узнаваемости и статуса компании. При этом существующие собственники и, как правило, высшие менеджеры остаются у руля.

Венчурный капитал, как источник финансирования частного бизнеса, зародился в 50-х годах в США, а в европейских странах появился в 70-х годах. Для работы с венчурным (рисковым) капиталом и создаются венчурные фонды. Венчурные фонды - это коммерческие финансовые организации, основная цель которых - аккумуляция на своих счетах финансовых средств и инвестирование их в наиболее интересные инвестиционные проекты с целью получения прибыли. Венчурные фонды, как правило, создаются на срок от 5 до 12 лет. Сумма аккумулированных денежных средств составляет не менее 20-30 млн. долларов. К заемным источникам финансирования инвестиционной деятельности относят так же устойчивую кредиторскую задолженность (например, по зарплате), но в инвестиционной деятельности она может быть использована для финансирования в очень редких случаях.

Особое место среди источников финансирования инвестиций занимает: банковский инвестиционный кредит, лизинговое кредитование, ипотечное кредитование и др. В рыночном хозяйстве банковский инвестиционный кредит является одним из важнейших источников инвестиционных ресурсов.. К инвестиционному кредиту на практике относят долгосрочные ссуды на производственные нужды, в том числе на капитальное строительство, инвестиционные кредиты государственных институтов и ипотечный кредит [7]. Акционерное финансирование обычно является альтернативным кредитному финансированию. К подобным источникам финансирования могут прибегать акционерные общества и иные формы предприятий, предусматривающие внесение паев и иных взносов. Применение такого источника в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии, перекрываются лишь большими объемами привлеченных ресурсов.

Дополнительная эмиссия акций используется для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов, инвестиционных программ развития, отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной дея-

тельности. Применение этого метода в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии, покрываются лишь значительными объемами привлеченных ресурсов [6].

К основным преимуществам акционирования как метода финансирования инвестиционных проектов относят следующие:

1. выплаты за пользование привлеченными ресурсами не носят безусловный характер, а осуществляются в зависимости от финансового результата акционерного общества;
2. использование привлеченных инвестиционных ресурсов имеет существенные масштабы и не ограничено по срокам;
3. эмиссия акций позволяет обеспечить формирование необходимого объема финансовых ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта, а также отсрочить выплату дивидендов до наступления того периода, когда инвестиционный проект начнет генерировать доходы;
4. владельцы акций могут осуществлять контроль над целевым использованием средств на нужды реализации инвестиционного проекта.

К недостаткам данной формы финансирования можно отнести следующие — доход делится между участниками акционерного капитала; рост числа акционеров затрудняет управление, что может привести к потере контроля над капиталом; законодательство, регулирующее рынок ценных бумаг, ставит условия максимально возможной прозрачности финансовой информации об эмитенте; эмиссия и размещение акций требует больших расходов и др. Средства федерального бюджета, предоставляемые на безвозмездной и возмездной основе, а также средств бюджетов субъектов РФ. Государственные капитальные вложения осуществляются в процессе выполнения государством своих функций: экономической, оборонной, правоохранительной, созидательной, экологической, социальной и др. Посредством капитальных вложений государство может реально влиять на структурную перестройку экономики, обеспечивая повышение эффективности народнохозяйственного комплекса, ликвидацию имеющихся диспропорций в развитии отдельных отраслей и регионов, сохранение единого экономического пространства.

Бюджетному финансированию присущ ряд принципов: получение максимального экономического и социального эффекта при минимуме затрат; це-

левой характер использования бюджетных ресурсов; предоставление бюджетных средств стройкам и подрядным организациям в меру выполнения плана и с учетом использования ранее выделенных ассигнований. Государственное финансирование инвестиций в России может осуществляться в таких формах, как: финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов, финансирование в рамках целевых программ, финансирование проектов в рамках государственных внешних заимствований.

Средства, предоставляемые иностранными инвесторами в форме кредитов, займов, взносов в уставные (складочные) капиталы российских предприятий. Предприятия нашей страны привлекают иностранный капитал, в основном, форме прямых и портфельных инвестиций, в виде ссудных капиталовложений и путем размещения облигационных займов на международном рынке капиталов. Реализация этих и поиск других источников финансирования инвестиционной деятельности позволят в определенной мере оживить инвестиционную деятельность и повысить эффективность инвестиций.

Проведем анализ источников финансирования инвестиций в Республике Башкортостан. В 2000 году общий объем инвестиций составлял 32384,8 млн. рублей. Собственные средства в общем объеме составляли 50,4 %, а привлеченные и заемные 49,6 %. Из собственных средств большую долю составляла прибыль организаций (61 % собственных средств или 31% от общего объема инвестиций). Доля амортизации в общем объеме как источника финансирования составляет 17,6 % или 5690,7 млн. рублей. Из привлеченных и заемных средств можно выделить средства республиканского бюджета, которые составляют более 32% от общего объема инвестиций, и средства внебюджетных фондов, которые составляют 10,3 % инвестиций.

В 2005 году общий объем инвестиций составлял 62967,1 млн. рублей. Собственные средства в общем объеме составляли 51,3%, а привлеченные и заемные 48,7%. Из собственных средств большую долю составляла амортизация (24,8 % всех инвестиций). Доля прибыли как источника финансирования инвестиций составляет 24% или 15371млн. рублей. Из заемных и привлеченных средств более 20% составляют иностранные инвестиции, 18% составляют бюджетные средства, а 9% кредиты банков.

В 2006 году в экономику республики было инвестировано 77900 млн. рублей. Доля собственных средств уменьшилась по сравнению с 2005 и соста-

вила 46% от общего объема инвестиций. Доля привлеченных и заемных средств составила 54%. Это произошло за счет увеличения объемов бюджетных ассигнований; их объем составил 19165,5 млн. рублей (что составило 24,6% от общего объема инвестиций по сравнению с 17,5% в предыдущем году) или же 46% привлеченных и заемных средств. Иностранных инвестиций было привлечено в размере 13297,9 млн. рублей, что составило 17% от общего объема инвестиций. Доля прибыли в объеме инвестиций составила 22%, доля амортизации 21%. Почти 7% собственных средств (или 2,6% общего объема) как источника инвестиций формировались из реинвестируемой путем продажи части основных фондов, иммобилизуемой в инвестиции части излишних оборотных активов, страховых возмещений убытков, вызванных потерей имущества, других целевых поступлений.

В 2007 году общий объем инвестиции составил 110414,9 млн. рублей. Доля собственных средств годом составила 46,5 %. Доля привлеченных и заемных средств соответственно увеличилась и составила 53,5 % или 59055,7 млн. рублей. Собственные средства как источник финансирования состоят из прибыли и амортизации. Их доля в общем объеме инвестиций составляет 25 % и 19 % соответственно. Привлеченные и заемные средства в 2007 году были в объеме 59055,7 млн. рублей. Объем кредитов банков как источника инвестиций в 2007 году составил 11%. Увеличение доли банковских кредитов в финансировании инвестиций в основной капитал в последние годы обусловлено с одной стороны ростом инвестиционной активности хозяйствующих субъектов, повышением уровня их кредитоспособности, а с другой стороны – активизацией деятельности банковского сектора по предоставлению инвестиционных кредитных продуктов.

Значительную долю (21,9%) в структуре инвестиций в основной капитал занимают средства бюджетов всех уровней, что связано с решением таких задач как повышение эффективности и безопасности транспортной системы, развитие социальной сферы, улучшение жилищных условий и доступности приобретения жилья, а также развитие агропромышленного комплекса. Удельный вес иностранных инвестиций составил 15,8% против 17,1% в 2006 году. В 2008 году объем инвестированных в экономику республики средств составил 128623,9 млн. рублей. Объем инвестированных собственных средств был почти равен объему заемных и привлеченных средств (49% и

51% соответственно). Собственных средств в 2008 году было инвестировано в объеме 62316,8 млн. рублей. Более 60% данных средств было инвестировано за счет амортизации. Объем привлеченных и заемных средств составил 66307,1 млн. рублей. За счет прибыли было инвестировано 34288 млн. рублей или 27 % от общего объема инвестиций, а объем амортизации как источника финансирования инвестиций составил 21%. В кризисном 2008 году иностранными инвесторами в республику было инвестировано около 26277 млн. рублей, что составило 20% от общего объема инвестиций. Так же большие объемы средств инвестировались из бюджетов различных уровней. Их объем составил 23877 млн. рублей.

В 2009 году общий объем инвестиций составил 87608 млн. рублей. Это на 30% меньше чем в предыдущем году. Это подтверждает, что влияние финансового кризиса 2008-2010 годов на все сферы деятельности. Собственных средств было инвестировано в объеме 38773,4 млн. рублей, что составило 44% от общего объема инвестиций. Резко сократилось инвестирование за счет прибыли (36% от объема инвестированных собственных средств, в сравнении с 55% в предыдущем году). Более 60% инвестированных собственных средств составляли амортизационные отчисления. Доля привлеченных и заемных средств в общем объеме инвестиций составила 56%.

За счет бюджетных средств освоено 21,5% общего объема инвестиций в основной капитал, что на 2,9 процентного пункта выше, чем в 2008 году. В финансировании реального сектора экономики увеличилась доля банковской сферы, объем инвестиций за счет кредитов банков по сравнению с 2008 годом вырос на 1,7 процентного пункта и составил 9656,6 млн. рублей. Сократилась доля инвестиций в основной капитал за счет иностранных инвестиций на 5 процентных пункта и составила 15%. Основным источником формирования в 2010 году инвестиций являлись собственные средства предприятий и организаций, доля которых возросла с 44,3% в 2009 году до 52,2% 2010 году. Значительную часть собственных средств составили амортизационные отчисления, по сравнению с 2009 годом их доля увеличилась на 3,5 процентного пункта и составила 30,0% от объема инвестиций крупных и средних предприятий. За счет прибыли профинансировано 16,8% инвестиций (в 2009 году – 16,1%).

Доля привлеченных средств составила 47,8% и сократилась по сравнению с 2009 годом на 7,9 процентного пункта. Снижение доли привлеченных

средств в общем объеме инвестиций произошло в основном за счет уменьшения средств, выделенных предприятиям и организациям республики, из республиканского бюджета, доля которых сократилась на 5,1 процентного пункта. Кроме того, в условиях ужесточения кредитной политики, на 6,5 процентного пункта сократился удельный вес инвестиций, привлекаемых за счет кредитов банка. Тенденцией последнего десятилетия является то, что главным источником инвестиционной деятельности на территории Республики становятся привлеченные и заемные средства. Так доля привлеченных и заемных средств в 2000 году составляла 49%, в 2007г. она составляла 53,5% процента, а уже в 2009 году составляла почти 60% всех инвестиций.

Этому способствовали ряд факторов. Так увеличились объемы банковских кредитов, привлекаемых для инвестирования. Если в 2000 году их объем составлял всего 204млн.рублей (0,6% от общего объема инвестиций), то в 2009 году их объем составил уже 11300млн.рублей (12,9% от общего объема инвестиций). Так же увеличились объемы бюджетного финансирования из бюджетов различных уровней. Увеличился объем иностранного инвестирования с 1189,9 млн. рублей (3,7%) в 2000 году, до 13360 млн. рублей(15,2%) в 2009 году. Доля собственных средств в общем объеме инвестиций уменьшилась так же по причине того, что уменьшения инвестирования части получаемой прибыли. Так в 2000 году 30% инвестиций осуществлялось за счет прибыли, в 2006 году 22%, а в 2009 всего 16% инвестиций было за счет прибыли.

Таким образом, инвестиционная деятельность хозяйствующих субъектов осуществляется посредством формируемых ими инвестиционных ресурсов. В рыночной экономике источники формирования инвестиционных ресурсов весьма многообразны. В данной работе рассмотрены собственные, привлеченные и заемные источники финансирования инвестиций. Мы считаем целесообразным дать следующую структуру источников инвестирования:

1. В состав собственных средств включаются прибыль и амортизационный отчисления, фонды развития, реинвестируемая путем продажи часть основных фондов, иммобилизуемая в инвестиции часть излишних оборотных активов, страховые возмещения убытков, вызванных потерей имущества, другие целевые поступления.

2. К заемным относятся: облигационные займы, кредиты, ПИФы и АИФы, венчурные фонды и средства бюджетов различных уровней.
3. К привлеченным источникам относятся: поступление средств от вышестоящих организаций, средства от эмиссии акций и IPO.

В практической части работы рассмотрены источники финансирования инвестиционной деятельности в Республике Башкортостан. В ходе проведенного анализа было выяснено, что главным источником инвестиций становятся привлеченные и заемные средства предприятий и организаций, а не их собственные средства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Инвестиции: учебное пособие / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. СПб, 2007.
2. Основы инвестиционной деятельности: учебное пособие / Пересада А.А. К., 2006.
3. *Чиненов М.В.* Инвестиции: Учебное пособие. М, 2007.
4. *Дасковский В.Б. Кисилев В.Б.* Об эффективности инвестиций // Экономист М., 2007. №3.
5. Инвестиции: Системный анализ и управление / Под ред. К.В. Балдина. М., 2007.
6. Теории инвестиций: учебное пособие / Татаренко Н.О., Поручник А.М. К., 2004.
7. *Безруков В., Сафронов Б., Марковская В.* Конъюнктура инвестиционного рынка // Экономист. 2007. № 7.

LITERATURE

1. Investments: textbook / Sharp W., Alexander G., Bailey J. St. Petersburg, 2007.
2. Through investment: a manual / Peresada A.K., 2006.
3. *Chinenov M.V.* Investment: Manual. M, 2007.
4. *Daskovsky V.B. Kiselev V.B.* The effectiveness of investment // Economist, Moscow, 2007. Number 3.

5. Investments: Analysis and Management System / ed. K.V. Baldin. M., 2007.
6. Investment theory: a manual / Tatarenko N.O. Poruchnik A.M. K., 2004.
7. *Bezrukov V. Safronov, B., Markov V.* Situation investment market / / The Economist. 2007. Number 7.

*Башкирский государственный
университет*

7 июля 2012 г.
