

УДК 336.64

## ПРОБЛЕМЫ И ТЕНДЕНЦИИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Кириянов Е.О.

*ФГБОУ ВО «Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»,*

*Ростов-на-Дону, e-mail: kirynowelisey@mail.ru;*

*ООО Комбайновый завод «Ростсельмаш»», Ростов-на-Дону*

При исследовании теоретической базы, включающей труды отечественных и зарубежных экономистов по инвестиционному планированию, финансовому менеджменту и финансам организации, рассмотрены различные подходы к анализу структуры источников финансирования инвестиционной деятельности, приведены статистические данные о долях собственного и заемного капитала в финансировании инвестиционной деятельности и сделаны выводы о необходимости оптимизации структуры капитала как инструмента для реализации финансово-инвестиционной стратегии, в рамках которой будут проводиться различные инвестиционные проекты. Так как возможность реализации и эффективность инвестиционных проектов в значительной степени зависит от набора финансовых инструментов, применяемых на предприятии. Организации, которые будут уделять пристальное внимание вопросам эффективного управления соотношением собственного и заемного капитала, получат возможность значительно повысить свои конкурентные преимущества и инвестиционную привлекательность. Грамотное управление структурой капитала значительно влияет на удешевление финансовых ресурсов, необходимых предприятию для проведения инвестиционной деятельности, а следовательно, сделает подобную деятельность более доступной, что в долгосрочной перспективе усилит конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность предприятия.

**Ключевые слова:** финансовые инструменты, финансово-инвестиционная стратегия, финансовая стратегия, инвестиционная стратегия, устойчивое развитие, промышленные предприятия, реальный сектор экономики, конкурентоспособность

## PROBLEMS AND TRENDS IN THE USE OF FINANCIAL INSTRUMENTS FOR FINANCING THE LONG-TERM INVESTING ACTIVITIES OF RUSSIAN ENTERPRISES

Kiryaynov E.O.

*Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, e-mail: kirynowelisey@mail.ru;*

*Rostselmash, Rostov-on-Don*

In the study of the theoretical bases, including the works of local and foreign economists on investment planning, financial management and finance organizations discussed different approaches to the analysis of investment funding structure, the statistical data on the proportions of equity and debt to finance investment activities and conclusions about the need to optimize capital structure as a tool for the implementation of financial and investment strategy, under which will be carried out various investment projects. Because feasibility and efficiency of investment projects largely depends on a set of financial instruments used in the enterprise. Organizations that will be paying close attention to the effective management of the ratio of debt to equity, will be able to significantly improve its competitive advantages and investment attractiveness. Competent capital structure significantly affects the depreciation of the financial resources required for the enterprise investment and therefore make such activities more affordable in the long run strengthen the competitiveness and investment attractiveness of the enterprise.

**Keywords:** financial instruments, financial – investment strategy, financial strategy, investment strategy, sustainable development, industrial enterprises, real sector of economy, competitiveness

Инвестиционная деятельность является неотъемлемой частью финансового сектора, где происходит формирование и распределение финансовых ресурсов.

Финансовый рынок, который обеспечивает накопление и распределение инвестиционных ресурсов, взаимодействие производителей и потребителей финансовых услуг по правилам, определенным государством и его регулируемыми органами, – это то, что подразумевает под собой понятие «финансовый сектор».

В качестве составляющих финансового рынка выступают денежно-кредитный ры-

нок, страховой рынок, фондовый рынок, рынок услуг совместного инвестирования, рынок негосударственных пенсионных услуг и другие рынки финансовых услуг [4].

Стратегия развития финансового сектора представляет собой целостную систему идей, взглядов, намерений и ключевых мероприятий по развитию финансового сектора на среднесрочную перспективу с учетом финансовых интересов и социально-экономических потребностей.

Течение инвестиционных процессов на инвестиционном рынке связано с использованием определенных инструментов.

Существует много различных определений для термина «финансовый инструмент», каждое из которых характеризует те или другие его стороны. Наиболее часто употребляемыми являются:

– финансовый инструмент – это средство обмена, распределения и контроля ресурсов и рисков на основе реализации соответствующих прав и обязанностей [5];

– под финансовым инструментом понимают источник привлечения капитала, который предоставляет права собственности на него и означает обязательство эмитента выплатить фонды, которые были предоставлены ему в долг [6];

– финансовым инструментом является узаконенный сертификат, который принадлежит его владельцу и свидетельствует о вложении средств или имущества с целью получения прибыли исключительно за счет хозяйственной деятельности других;

– в качестве финансового инструмента берется любой документ, связанный с возникновением права на денежные или другие ценности, которые не могут быть реализованы или переданы другому лицу без наличия подобного документа.

По своей экономической природе финансовые инструменты напрямую связаны с имущественным состоянием организации, как текущим, так и прогнозируемым. Финансовые инструменты, как правило, должны приносить владельцам определенный доход, что представляет собой фактическое олицетворение термина инвестиций: вложение капитала с целью получения прибыли.

В процессе финансового обеспечения инвестиций, предприятиями различных сфер необходимо выбрать, какие источники финансирования будут наиболее выгодны в случае реализации конкретного инвестиционного проекта, и тем самым сформировать оптимальный вариант структуры его капитала. Поскольку различные сферы деятельности подразумевают под собой различные риски и выгоды от использования определенных инструментов, равно как и различные проекты могут быть более чувствительными к одним методам инвестирования, и менее – к другим. Например эффект от использования краткосрочного банковского займа предприятием легкой промышленности будет разительно отличаться от эффекта использования привлеченных средств (дополнительная эмиссия акций / увеличение уставного капитала по принятию решения / различного рода инвестирования) для предприятия сельского хозяйства.

Инвестиционная деятельность всегда ориентирована на будущее и поэтому связана со значительной неопределенностью

экономической ситуации на макро- и микро-уровне, что подразумевает под собой некоторую долю рисков, невыполнения инвестиционных планов по объективным или субъективным причинам.

Перед формированием инвестиционных портфелей из различного рода инструментов финансирования необходимо, чтобы предприятие имело устоявшееся понятие о собственной оптимальной структуре капитала, а именно должны быть решены вопросы:

– каким должно быть соотношение постоянных и переменных затрат на производстве;

– каким образом в перспективе будет формироваться основной и оборотный капитал;

– каким должно быть соотношение собственного, привлеченного и заемного капитала;

– при каком соотношении финансовых ресурсов, направляемых на финансирование инвестиционного проекта, доходы от его реализации будут наибольшими.

Анализ научных работ, представленных в экономической литературе, свидетельствует о преобладании бухгалтерского подхода к анализу структуры источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий, когда в основу оценки эффективности этой структуры кладутся показатели прошлой деятельности предприятий, однако данный подход не позволяет обеспечить политику финансирования инвестиционной деятельности, подчиненную целям долгосрочного роста предприятия. Более верным, хотя и более сложным в исполнении, является метод вероятностного анализа инвестиционных проектов с учетом различного рода рисков.

Объемы инвестиций значительного сектора экономики в разрезе различных сфер деятельности пока остаются на низком уровне, что обуславливается неблагоприятным инвестиционным климатом. Это выражено в несовершенной законодательной базе, неразвитом фондовом рынке и финансово-кредитной системе, мощном налоговом давлении, неэффективном использовании амортизационных отчислений, а также низком уровне трансформации сбережений населения в инвестиции. Препятствия для эффективной реализации инвестиционного механизма модернизации экономики создает также:

– неопределенность приоритетов развития базовых отраслей экономики, отсутствие четкого видения перспективной структуры экономики, что необходимо при принятии решений по предоставлению государственной поддержки; отсутствие эффективных инструментов стимулирования инвестиций в высокотехнологичные виды деятельности и инновации;

– несформированность системы правовых инструментов привлечения негосударственных инвестиций в модернизацию экономики, в том числе через механизм государственно-частного партнерства;

– неблагоприятные условия банковского кредитования реального сектора экономики через высокие ставки кредитов и затрудненность доступа к их получению;

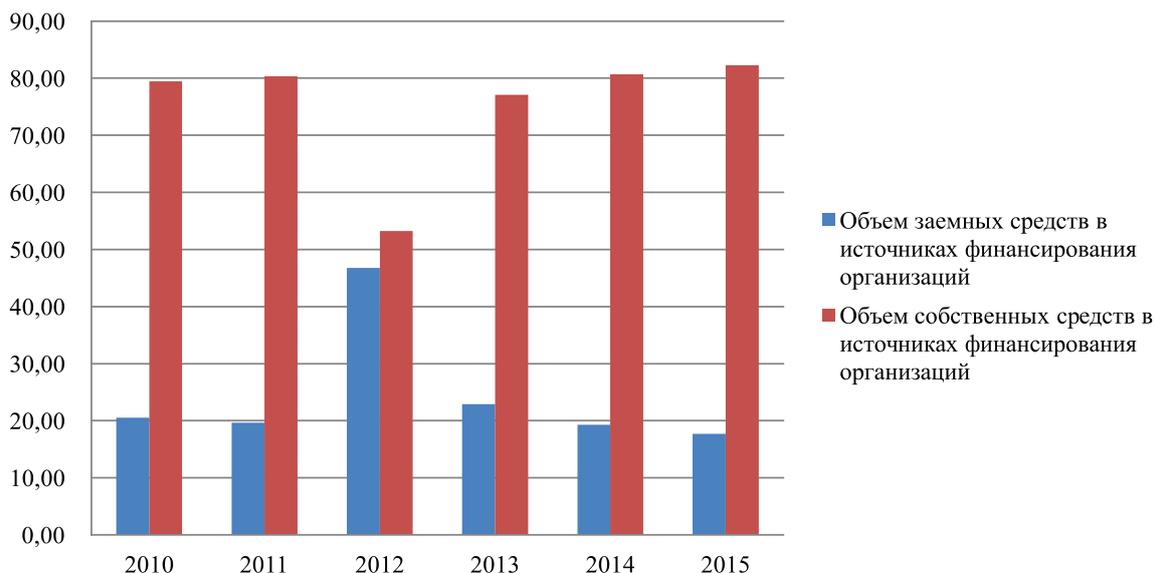
Структура капитала предприятий является важным стратегическим параметром и инструментом обоснования управленческих решений, направленных на повышение рациональности и результативности формирования источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий.

На рисунке представлен анализ соотношения собственных и заемных средств в источниках финансирования российских предприятий за период 2010–2015 гг.

а использование собственного капитала предполагает гораздо более высокие требования к доходности инвестиционного проекта). С другой стороны, при большей доле заемных средств в структуре капитала также предъявляются очень высокие требования к доходности инвестиционного проекта вследствие повышения вероятности неплатежа и роста риска для инвестора.

Структура капитала, являясь следствием принятых управленческих решений о финансировании тех или иных инвестиционных проектов, может иметь как случайный характер так и стать результатом целенаправленного выбора в рамках генеральной стратегии предприятия. Следует отдельно отметить, что на некоторых предприятиях процесс выбора пути финансирования инвестиционного проекта носит именно случайный характер. Это объясняется тем, что

**Источники финансирования организаций в Российской Федерации за 2010 – 2015 гг. в %**



*Источники финансирования организаций в Российской Федерации за 2010–2015 гг. в %*

На основе данных, представленных за анализируемый период, можно сделать вывод о том, что доля заемных средств в общей структуре источников финансирования инвестиционной деятельности находится на стабильно низком уровне, наибольшая доля заемных средств наблюдается в 2012 г. – 46,78%. С одной стороны, при наличии на предприятии малой доли заемного капитала можно говорить о желании руководителей данного хозяйствующего субъекта использовать исключительно внутренние источники финансирования, однако заемные средства являются более дешевыми,

на данных предприятиях инвестиционная стратегия как неотъемлемая часть генеральной стратегии отсутствует. При этом инвестиционная деятельность на предприятии может проводиться достаточно активно. Но несогласованность проводимых проектов и финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия, могут приводить к «кассовым разрывам», «срывам платежей», а также негативно влиять на доходность и общую эффективность инвестиционного проекта. Подобные явления имеют место и потому, что на предприятиях не уделяется достаточного внимания как раз-

работке инвестиционной стратегии, включающей в себя крупные и дорогостоящие проекты, так и проектов, требующих значительно меньших финансовых ресурсов, но единой стратегии, объединяющей инвестиционную и финансовые стратегии. В то время как разработка подобной финансово-инвестиционной стратегии поможет заранее спланировать и рассчитать необходимый объем финансовых ресурсов, а также наиболее оптимальный вариант соотношения средств в структуре капитала.

В рамках вышеописанного подхода для нивелирования этих угроз необходимо проводить меры по оптимизации структуры капитала, которые должны быть направлены на достижение критерия ее оптимизации. На сегодняшний день в научной литературе широко представлены методологические приемы для оптимизации структуры капитала. Основными критериями, характеризующими оптимальность структуры капитала, являются:

- приемлемый уровень риска в деятельности предприятия;
- максимизация рыночной стоимости предприятия;
- минимизация средневзвешенной стоимости капитала предприятия.

Выбор наиболее важного критерия для оптимизации осуществляется непосредственно руководителями хозяйствующего субъекта, соотносясь с целями предприятия в финансовой политике и генеральной стратегии.

Относительно задач оптимизации структуры источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия наиболее ярким маркером служит максимизация рыночной стоимости предприятия. Она достигается учетом допустимых рисков и требуемой доходности, определяется заданной средневзвешенной стоимостью всех используемых источников [6].

Уменьшение средневзвешенной стоимости этих источников не является показателем оптимальности структуры капитала, так как подобный подход подразумевает наличие лишь заемного капитала, т.к. его стоимость при прочих равных всегда меньше, чем акционерного, но использование только заемного капитала ведет к уменьшению показателей финансовой устойчивости, что влечет за собой угрозу банкротства предприятия при неблагоприятном исходе.

С этих позиций оптимальную структуру источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия можно определить как «соотношение собственного и заемного капитала, при котором достигается

максимизация инвестиционной стоимости предприятия с учетом допустимого риска и необходимой нормы прибыльности».

В таблице приведены данные по объему источников финансирования инвестиционной деятельности российских предприятий за 2010–2015 гг.

Формирование оптимальной структуры источников финансирования – сложный процесс, который зависит от мощности каждого источника в тот или иной период времени, финансового состояния инвестора, конъюнктуры рынка и планируемых инвестиционных проектов.

Нельзя также не отметить влияние внешних макроэкономических факторов как на оптимальную структуру капитала для целей инвестиционной деятельности, так и на общую привлекательность отдельных инвестиционных проектов, поскольку значительная часть высокотехнологичных продуктов производства поступает из-за рубежа, а следовательно привязана к иностранному курсу валюты.

Повышение курса национальной валюты делает импортные товары относительно дешевле, что способствует импорту. Снижение курса, наоборот, создает выгодные условия для экспорта товаров и привлечения иностранного капитала, так национальные товары, финансовые активы, предприятия и недвижимость становятся дешевле, чем импортные.

Теоретические основы валютно-курсовой политики исследуются в работах отечественных и зарубежных авторов. Основное внимание в научных публикациях уделяется исследованию моделей валютной политики, выявлению причин и последствий нестабильности валютного курса, обоснованию моделей прогнозирования и методов управления валютным курсом, проблему условий торговли и включения ее в мировые внешнеэкономические связи.

Среди отечественных исследователей, в работах которых освещаются вопросы управления валютным курсом, следует отметить Я. Белинского, Т. Вахненко, В. Геца, И. Крючкова, А. Мороза, И. Пузанова, М. Пуховкину.

В экономической науке теоретическими и прикладными исследованиями валютной политики, формированием валютного курса и аспектами его взаимодействия с экономическим использованием занимаются такие ученые, как В. Арги, Дж. Гандолфи, М. Голдстейн, А. Гош, А. Илларионов, А. Киреев, В. Конторович, С. Котелкин, П. Кругман, П. Масон, М. Обстфельд, Г. Овчинников [5].

**Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации  
по источникам финансирования (млрд руб.)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Инвестиции в основной капитал – всего	6 625,00	8 445,20	9 595,70	10 065,70	10 379,60	10 277,10
в том числе по источникам финансирования:						
собственные средства	2 715,00	3 539,50	4 274,60	4 549,90	4 742,30	5 256,50
привлеченные средства	3 910,00	4 905,70	5 321,10	5 515,80	5 637,30	5 020,60
из них:						
кредиты банков	595,80	725,70	806,30	1 003,60	1 098,70	805,30
в том числе кредиты иностранных банков	150,00	149,40	113,70	107,70	265,20	197,50
заемные средства других организаций	404,70	485,80	588,20	626,10	660,10	585,40
инвестиции из-за рубежа				76,40	88,80	95,50
бюджетные средства	1 294,90	1 622,00	1 712,90	1 916,30	1 761,30	1 699,40
в том числе:						
средства федерального бюджета	661,90	855,10	926,60	1 009,90	933,60	1 000,30
средства бюджетов субъектов федерации	542,80	665,70	677,00	753,30	676,60	577,90
средства местных бюджетов			109,30	153,10	151,10	121,20
средства внебюджетных фондов	21,00	18,20	33,30	27,90	24,00	26,80
средства организаций и населения на доленое строительство	144,20	172,70	259,50	294,90	367,60	307,20
в том числе средства населения	80,50	111,60	197,10	234,70	281,70	246,40
прочие	1 449,40	1 881,30	1 920,90	1 570,60	1 636,80	1 501,00
в том числе:						
средства вышестоящих организаций	1 161,80	1 604,00	1 615,50	1 304,10	1 368,10	1 074,60
средства от выпуска корпоративных облигаций	0,90	0,40	4,20	1,90	5,90	160,50
средства от эмиссии акций	72,40	82,00	95,60	100,20	116,50	53,40

Многими авторами также отмечается, что практика организации и управления инвестиционной деятельностью предприятий требует четкой классификации инвестиций для их оценки и планирования. В связи с чем имеет смысл использование комплексной, усовершенствованной под специфику конкретной организации классификации, которая всесторонне раскрывает многогранность инвестиций и уточняет типизацию по отдельным признакам, согласно спецификации отдельно взятой организации.

Необходимо персонализировать организационно-экономический механизм функционирования системы инвестиционного менеджмента, представить структурно-логическую модель процесса стратегического управления инвестиционной деятельностью, как в целом, так и по отдельным проектам, в результате чего будет достигнуто наиболее эффективное применение предприятиями финансовых инструментов инвестиционной деятельности, что обеспечит рациональное использование имеющегося потенциала организации [5].

Ресурсы предприятия должны быть в постоянном обороте. Денежные средства в кассе и на счетах в банках нужно уменьшать до определенной суммы, которая бы обеспечивала расчеты на наиболее короткий период, т.е. день – неделя. Все свободные ресурсы должны находиться в постоянном обороте, т.е. быть вложены в те финансовые инструменты, которые обеспечили бы наибольшие выгоды предприятию.

Таким образом, исследование проблемы использования финансовых инструментов инвестиционной деятельности занимает центральное место в финансовой системе каждого отдельно взятого предприятия. Более того, выбор и разработка оптимальных методов и инструментов финансирования инвестиционной деятельности должны проходить по индивидуальной для каждого предприятия схеме, поскольку имеется значительный ряд факторов, влияющих на приоритетность использования различного рода финансовых ресурсов, эффективность отдельных инвестиций, величину проектных рисков и иные показатели, уникальные для каждой сферы деятельности.

**Список литературы**

1. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – Киев: Ника-Центр, 2006. – 720 с.
2. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – М.: Юрайт, 2016. – 332 с.
3. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2016. – 1104 с.
4. Лютова И.И. Инвестиции: монография. – М.: Национальный ин-т бизнеса, 2011.
5. Смоленцев К.Ю. Проблемы управления инвестиционными процессами: зарубежный опыт и современная Россия; под ред. д-ра политич. наук Г.Г. Гольдина. – М.: Дэллина, 2009.
6. Научные доклады Института экономики РАН: в 4 т. / Рос. акад. наук, Ин-т экономики; общ. ред. издания А.Я. Рубинштейн; Том II. Социально-экономическая стратегия России / отв. ред. Д.Е. Сорокин. – М.: Экономика, 2010. – С. 38.
7. Чараева М.В., Карпова Е.Н. Модернизация российских предприятий: финансовые условия реализации // Сибирская финансовая школа. – 2015. – № 1.
8. Чараева М.В. Исследование стратегических направлений инвестиционной деятельности российских предприятий // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 36.
9. Чараева М.В. Исследование источников финансирования инвестиционной деятельности российских организаций // Вестник РГЭУ (РИНХ). – 2014. – № 3.
10. Чараева М.В. Оптимизация структуры капитала при осуществлении инвестиционной деятельности организации // Финансы и кредит. – 2013. – № 39.
11. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРМА–М, 2008. – 1028.

**References**

1. Blank I.A. Finansovaja strategija predprijatija. Kiev: Nika-Centr, 2006. 720 p.
2. Bocharov V.V., Leontev V.E. Korporativnye finansy. M.: Jurajt, 2016. 332 p.
3. Kovalev V.V. Finansovyj menedzhment: teorija i praktika. M.: TK Velbi, izd-vo Prospekt, 2016. 1104 p.
4. Ljutova I.I. Investicii: monografija. M.: Nacionalnyj in-t biznesa, 2011.
5. Smolencev K.Ju. Problemy upravlenija investicionnymi processami: zarubezhnyj opyt i sovremennaja Rossija; pod red. d-ra politich. nauk G.G. Goldina. M.: Djellina, 2009.
6. Nauchnye doklady Instituta jekonomiki RAN: v 4 t. / Ros. akad. nauk, In-t jekonomiki; obshh. red. izdanija A.Ja. Rubinshtejn; Tom II. Socialno-jekonomicheskaja strategija Rossii / отв. red. D.E. Sorokin. M.: Jekonomika, 2010. pp. 38.
7. Charaeva M.V., Karpova E.N. Modernizacija rossijskih predprijatij: finansovye uslovija realizacii // Sibirskaaja finansovaja shkola. 2015. no. 1.
8. Charaeva M.V. Issledovanie strategicheskikh napravlenij investicionnoj dejatelnosti rossijskih predprijatij // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2015. no. 36.
9. Charaeva M.V. Issledovanie istochnikov finansirovani-ja investicionnoj dejatelnosti rossijskih organizacij // Vestnik RGJeU (RINH). 2014. no. 3.
10. Charaeva M.V. Optimizacija struktury kapitala pri osushhestvlenii investicionnoj dejatelnosti organizacii // Finansy i kredit. 2013. no. 39.
11. Sharp U., Aleksander G., Bejli Dzh. Investicii. M.: INFRMA–M, 2008. 1028.