

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ КОМПАНИЙ РОССИИ**

В условиях снижения инвестиционной активности в российской экономике проблема потенциала инвестиционной деятельности промышленных компаний становятся актуальными, от решения таких проблем в существенной мере зависят возможности инвестиционного роста. В статье представлен анализ состояния и тенденций развития финансового потенциала инвестиционной деятельности отечественных предприятий. Особое внимание уделено структурному анализу источников финансирования инвестиций в основной капитал. Обоснована необходимость создания комплекса условий, стимулирующих предприятия реального сектора к активизации инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: финансовый потенциал, инвестиционная деятельность, инвестиции в основной капитал, российская экономика.

Устойчивое и динамичное развитие компании в современных условиях невозможно без эффективной системы управления инвестиционной деятельностью, которая включает в себя различные механизмы стимулирования инвестиционного процесса, разработку стратегических и тактических мероприятий в области инвестирования, выбор приоритетных направлений расходования инвестиционных ресурсов и поиск оптимальных источников финансирования инвестиций. Именно инвестиционный процесс придает хозяйствующему субъекту определенный ритм деятельности до момента реализации очередного инвестиционного проекта. Важную роль в связи с этим играет разработка инвестиционной стратегии деятельности компании.

Как отмечает известный российский экономист В.Ш. Киреев, под инвестиционной стратегией компании понимается эффективный инструмент перспективного управления инвестиционной деятельностью, а сама инвестиционная стратегия может быть охарактеризована как генеральный план осуществления инвестиционной деятельности компании и должна содержать следующие элементы [11, с. 43]:

- ключевые направления вложения инвестиций;
- виды и формы инвестиционной деятельности компании;
- механизм формирования инвестиционных ресурсов;
- алгоритм реализации обозначенных краткосрочных и долгосрочных инвестиционных целей;

* Чернявская Екатерина Викторовна – магистрант, кафедра экономики предприятий и предпринимательской деятельности, Байкальский государственный университет, Иркутск, e-mail: Catherine-Chernyavski@yandex.ru.com.

*** По материалам научно-практической конференции 2017 года «Совершенствование механизма хозяйствования: состояние и проблемы».

- выявление границ инвестиционной активности компании по различным направлениям, возможным формам и видам инвестиционной деятельности;
- совокупность формализованных показателей, которые участвуют в осуществлении прогноза и анализа инвестиционной деятельности компании.

Реализация инвестиционной стратегии на уровне хозяйствующего субъекта осуществляется путем разработки определенного плана с четкой программой его осуществления по каждому этапу развития компании.

Несколько иного подхода придерживается другой российский экономист А.С. Самойлов, который под инвестиционной стратегией понимает систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности компании, определение которых осуществляется на основе общих задач развития и инвестиционной идеологии, а также выбор среди возможных вариантов наиболее эффективных путей их достижения [10, с. 127]. В отличие от определения В.Ш. Киреева, приведенное определение имеет более общий характер, слишком кратко и в полной мере не раскрывает глубинную сущность инвестиционной стратегии компании.

Е.В. Трубачев, напротив, под инвестиционной стратегией понимает генеральное направление (программу, план) инвестиционной деятельности компании, исполнение которого в долгосрочной перспективе способствует достижению поставленных стратегических целей, а также получению ожидаемого инвестиционного эффекта [13, с. 12]. Инвестиционная стратегия играет ключевую роль в процессе выбора приоритетных направлений, методов и форм инвестиционной деятельности компании, типа и характера формирования инвестиционных средств. Инвестиционная стратегия определяет четкую последовательность этапов осуществления долгосрочных инвестиционных планов, которые обеспечивают общее развитие компании.

Другой российский ученый А.С. Смолкин утверждает, что инвестиционная стратегия должна быть направлена на максимизацию прибыли от осуществляемой инвестиционной деятельности и минимизацию рисков инвестирования [12, с. 70].

Инвестиционная деятельность занимает ключевое место в финансово-экономической и производственно-хозяйственной деятельности современной компании. Реализация инвестиционных планов предполагает наличие необходимой величины инвестиционных ресурсов, формирование которых, в свою очередь, осуществляется их определенных источников финансирования. Отметим, что в трудах современных российских экономистов под источниками финансирования инвестиционных ресурсов зачастую понимают инвестиционные ресурсы, сами инвестиции, что некорректно с точки зрения экономического содержания инвестиционного процесса [2, с. 19].

Характерным для традиционных взглядов является деление всех источников инвестиционных ресурсов компании на собственные (внутренние) и привлеченные [3, с. 120]. К собственным источникам (собственному капиталу) компании относят уставный и добавочный капитал, резервные фонды и резервный капитал, накопленную нераспределенную прибыль, а также иные бюджетные и внебюджетные целевые поступления.

В качестве первичного собственного источника осуществления инвестиционной деятельности выступает уставный капитал компании, сформированный путем внесения вкладов учредителей (акционеров) в момент создания организации или иного организационного решения. К привлеченным источникам инвестиционных ресурсов, в свою очередь, относят кредиты банковских учреждений, займы различных организаций, кредиторскую задолженность, а также задолженность перед работниками и т.д.

Отечественный экономист Н. П. Иващенко делит все источники инвестиций на следующие большие группы [15, с. 392]:

- собственные средства (прибыль предыдущих периодов, накопленный амортизационный фонд, суммы страхового возмещения, иммобилизованные излишки основных и оборотных средств и т.д.);
- заемные средства (банковские, коммерческие и бюджетные кредиты, а также полученные от других организаций займы и т.д.);
- привлеченные средства (средства от эмиссии акций, взносы и пожертвования, средства различных негосударственных фондов и т.д.).

В результате проведенного анализа подходов к исследуемой экономической категории, можно сделать вывод о многообразии мнений и отсутствии единого взгляда на определение экономической сущности инвестиционных ресурсов компании. Данная проблемность делает процесс теоретической и методологической оценки сущности инвестиций, инвестиционных ресурсов, источников инвестиций, инвестиционного капитала необычайно актуальным и важным не только с точки зрения теории, но и с точки зрения практики для формирования инвестиционной политики хозяйствующих субъектов в условиях современного финансово-экономического кризиса, характеризующегося ограниченными возможностями привлечения инвестиционных ресурсов.

В условиях сокращения инвестиционной активности в современной российской экономике на первый план выходят вопросы изучения финансового потенциала инвестиционной деятельности производственных компаний.

В начале XXI века экономика России характеризовалась позитивными тенденциями, которые выражались в росте инвестиций, масштабном техническом перевооружении производства в ряде отраслей на новой технологической основе, ускорением финансового развития компаний, ростом удельного числа прибыльных компаний. Динамика абсолютного и относительного роста инвестиций российских компаний в основной капитал, обусловленная острой потребностью в модернизации и обновлении, представлена в таблице 1.1.

Значительное негативное влияние на динамику инвестиционной деятельности оказал мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. [8, с. 4]. В первую очередь, существенно снизились темпы роста инвестиций в основной капитал (за 2008 г. – 109,5 % по сравнению с 123,8 % в 2007 г.), а далее и их абсолютные величины (в 2009 г. на 805,6 млрд р. по сравнению с показателем 2008 г.). В 2010–2012 гг. динамика инвестиций имела тенденцию к улучшению, однако, начиная с 2013 г., стало наблюдаться снижение темпов роста инвестиций в основной капитал, а в 2016 г. было зафиксировано снижение объема инвестиций к 2015 г. на 2,7 %. В значительной степени спад инвестиционной ак-

тивности в 2016 г. произошел в следующих отраслях: строительство (минус 9 %), транспорт (минус 8 %), металлургия (минус 10 %).

Таблица 1

Инвестиции в основной капитал в российской экономике в 2002-2016 гг. [14]

2002	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012	2013	2015	2016
Инвестиции в основной капитал (в фактически действовавших ценах), в млрд р.										
1 165,2	3 611,1	4 730,0	6 716,2	8 781,6	7 976,0	91521,0	11035,7	12586,1	13450,2	13527,7
Динамика инвестиций в основной капитал (в сопоставимых ценах), в % к предыдущему году										
117,4	110,2	117,8	123,8	109,5	86,5	106,3	110,8	106,8	100,8	97,3

Уменьшение инвестиций наблюдалось также в 2015 г. В первом квартале 2015 г. объем инвестиций уменьшился на 6 % в сопоставлении с аналогичным периодом предыдущего года. В середине 2015 г. (в июле) сокращение инвестиций достигало 8,5 % (в годовом выражении). Снижение инвестиционной активности в 2015 г. наблюдалось по целому ряду направлений: уменьшение инвестиционного потенциала малого и среднего предпринимательства, сокращение инвестиций в мегапроекты крупных компаний, сжатие государственных инвестиционных расходов [7]. По оценкам Министерства экономического развития Российской Федерации, по итогам 2015 г. падение инвестиций составило 13,7 %.

В условиях финансово-экономического кризиса сокращение инвестиций происходит, как правило, с некоторым временным лагом после уменьшения многих макроэкономических показателей, но сам процесс снижения длится дольше. Усилить негативные тенденции могут как утрата перспектив расширения производственных мощностей, так и возникающие финансовые ограничения на привлечение инвестиционных ресурсов. В этой связи анализ финансового потенциала инвестиционного процесса начинает играть важную роль в процессе поиска потенциальных возможностей его активизации.

Оценка потенциальных возможностей должна учитывать особенности сложившейся в РФ модели финансирования инвестиций в основной капитал [4, с. 5]. Эта модель финансирования характеризуется следующими пропорциями: менее 50 % инвестиций в основной капитал осуществляется за счет собственных средств компаний, а более 50 % – за счет привлеченных компаниями средств (рис. 1).

Привлеченные средства включают три примерно равные по удельному весу части [4, с. 8–9]:

- государственные ресурсы (средства бюджетов разных уровней, а также средства внебюджетных фондов);
- финансирование инвестиций за счет средств материнских (головных) структур;
- иные привлеченные средства (кредиты банковских учреждений, средства от эмиссионной деятельности на рынке ценных бумаг и т.д.).

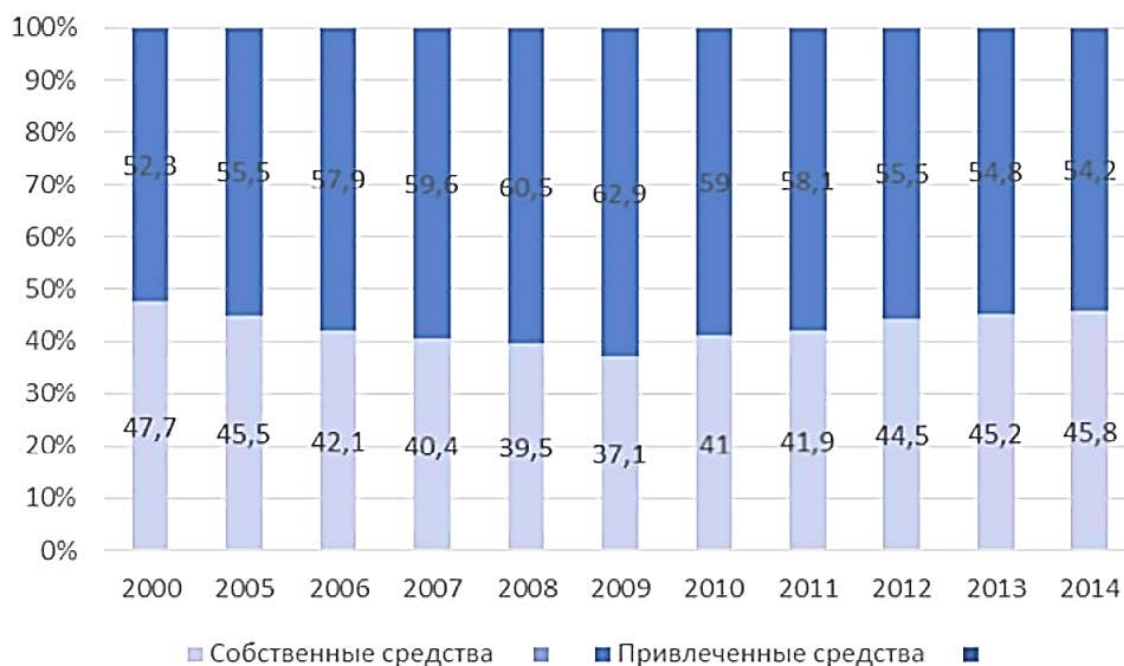


Рис. 1. Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал российских компаний [14]

Возможность роста инвестиционной активности российских компаний на основе самофинансирования во многом связана с наличием достаточных собственных инвестиционных ресурсов. Величина этих ресурсов, рассчитываемая как суммарный объем сальдированной чистой прибыли и амортизационных отчислений, увеличилась за последние 10 лет в 3,15 раза. При этом в 2015–2016 гг. динамика финансовых результатов российских компаний значительно ухудшилась (рис. 2), что негативным образом сказалось на их инвестиционной активности.

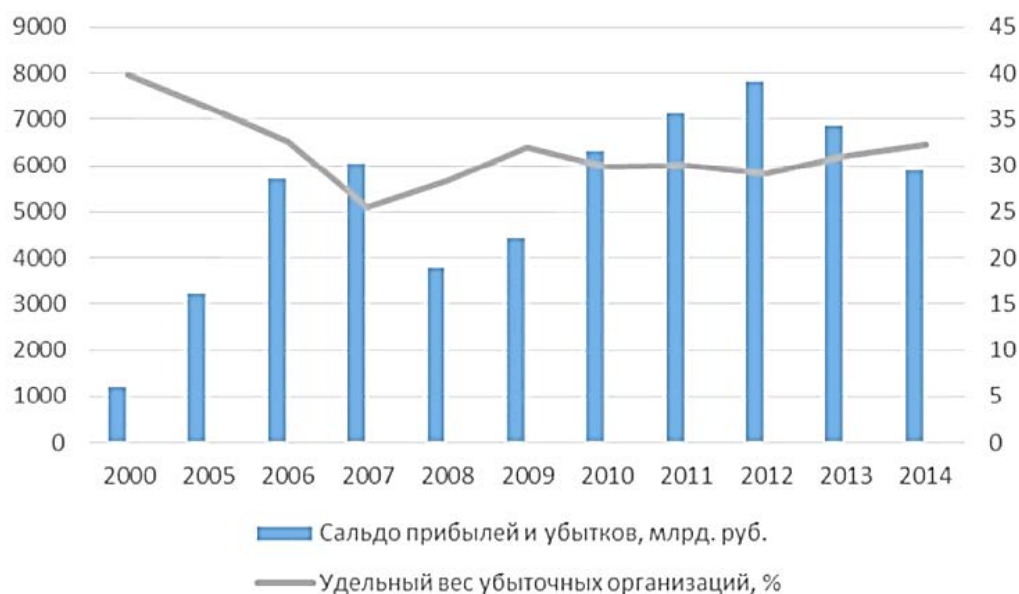


Рис. 2. Динамика финансового результата (сальдо прибылей и убытков) российских компаний за 2002–2016 гг. [14]

Финансовый результат, представляющий собой сальдо прибылей и убытков, сократился с 7 824 до 5 903 млрд р., а доля убыточных компаний, в свою очередь, выросла с 29,1 до 32,3 %. Увеличение числа убыточных компаний подтверждается также уменьшением средней величины рентабельности по экономике, которое затронуло большую часть ее секторов.

Тенденция уменьшения прибыли компаний по отношению к ВВП, наблюдавшаяся на протяжении последних лет, риск ухудшения финансового состояния компаний в условиях замедления экономического роста в стране и неопределенность внешней хозяйственной среды значительно снижают возможности инвестиционного развития хозяйствующих субъектов. Однако, у российских компаний имеются определенные финансовые резервы для роста инвестиций в основной капитал [8 с. 38]. Это подтверждается ростом объемов их финансовых вложений. В 2013-2016 гг. объемы финансовых вложений средних и крупных компаний значительно превосходили величину инвестиций в основной капитал (в 2013 г. – в 5,3, в 2015 г. – в 5,4, а в 2016 г. – в 5,8 раза). Ко всему этому российские компании в 2016 г. осуществили инвестиции в развитые европейские государства в сумме 56 млрд долл. (2,8 трлн р.). Сектор нефинансовых организаций представляет собой чистого экспортера капитала, при этом Россия находится на шестом месте в мире по масштабу вывоза прямых инвестиций. Снижение мотивации российских компаний к осуществлению реальных инвестиций, выбор альтернативных вложений средств, увеличение прямых зарубежных инвестиций подчеркивает необходимость корректировки институциональной среды, не способствующей активизации инвестиционной деятельности.

В 2010–2016 гг. в структуре финансирования инвестиционной деятельности российских компаний преобладали собственные средства, при этом отмечалось уменьшение доли банковских кредитов и бюджетных источников.

Удельный вес кредитов банков в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал уменьшился с 11,8 % в 2008 г. до 10,6 % в 2016 г. (рис. 3).

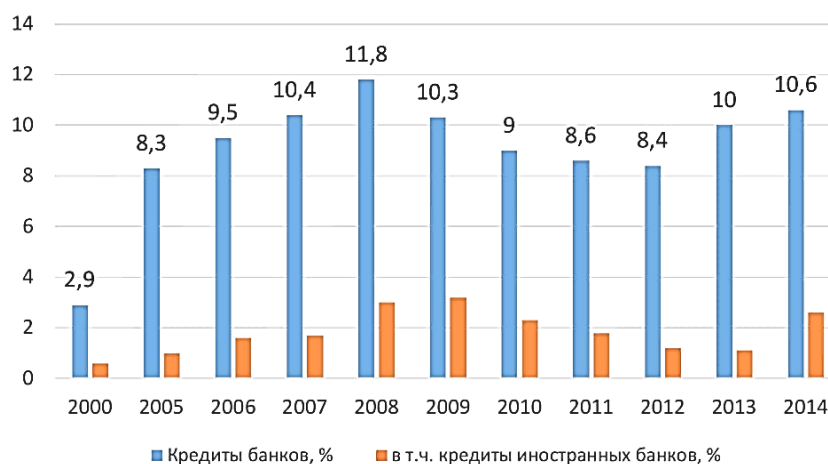


Рис. 3. Доля кредитов банков в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал [14]

В условиях кризиса соотношение между средней стоимостью кредитных ресурсов и уровнем рентабельности увеличилось с 1,5–2 до 2,5–3 раз. В 2016 г. Центральным банком РФ семь раз была повышена ключевая ставка: с 5,5 % до 17,0 %, из-за чего произошел рост стоимости банковских кредитов и снижение спроса реального сектора на кредитные средства.

Увеличение ресурсной базы инвестиционных кредитов путем замещения краткосрочных кредитов долгосрочными не привело к активизации инвестиционной деятельности российских компаний. Это может объясняться влиянием следующих взаимодействующих факторов:

- долгосрочные кредитные ресурсы часто направляются на проведение финансовых операций в форме слияний и поглощений, а не на наращивание инвестиций в основной капитал;

- уровень процентных ставок для инвестиционных проектов часто является весьма высоким, а в структуре портфеля ссудной задолженности имеются существенные дисбалансы, которые вызваны тем, что выступающие надежными заемщиками компании (прежде всего, нефтегазовые и сырьевые компании) получают инвестиционные ресурсы от иностранных банков на более выгодных условиях, а не привлекают инвестиционные кредиты на отечественном рынке. Тем самым увеличивается доля кредитов иностранных банков в структуре источников финансирования инвестиций;

- российские коммерческие банки осуществляют преимущественно кредитование текущей производственно-хозяйственной деятельности компаний.

В качестве причин сдерживания активизации инвестиционного банковского кредитования можно отметить как недостаточную финансовую устойчивость российских компаний, так и отсутствие у банков возможности наращивания портфеля более рискованных инвестиционных кредитов [1, с. 15]. Публикуемые статистические данные об объемах и динамике долгосрочного кредитования не позволяют объективно оценить объемы и динамику инвестиционных кредитов, так как данные параметры могут не совпадать. Объемы и долю инвестиционного кредитования, предоставленного компаниям, можно найти на основе данных об объеме кредитов реальному сектору экономики, величине инвестиций компаний и организаций в основной капитал и доле кредитов банков в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал [9, с. 165].

Расчеты Л.Л. Игониной [9, с. 6] говорят о том, что показатели доли инвестиционных кредитов в суммарном объеме кредитов банковских учреждений организациям и в суммарном объеме кредитов банковских учреждений, предоставленных организациям на срок более 1 года, стабильно снижаются, так с 2008 г. по 2016 г. сокращение доли составило 1,5 и 2 раза соответственно. Полученные данные характеризует значительное сокращение вклада российских банковских структур в совокупный прирост инвестиций в основной капитал, в то время как достижение устойчивых темпов экономического роста требует, наоборот, существенного повышения доли инвестиционных кредитов.

Возможность привлечения российскими компаниями инвестиционных ресурсов с фондового рынка имеет еще большие ограничения. Первичный ры-

нок ценных бумаг, по сведениям НАУФОР, остается в данный момент фактически закрытым, поэтому отечественные эмитенты привлекают большую часть финансирования за рубежом. Снижение международными рейтинговыми агентствами суверенного кредитного рейтинга РФ и рейтингов некоторых российских компаний и банков, введение антироссийских санкций, также крайне отрицательно сказалось на динамике объемов и количестве эмиссий российских акций, которые были организованы в России и за рубежом. В 2012 г. было проведено 11 IPO, из них 10 – за рубежом, в 2013 г. – 7 (6 – за рубежом), в 2015 г. – 7 (3 – за рубежом) и в 2016 г. – 1 (за рубежом). Отметим, что доля средств от эмиссии ценных бумаг в суммарном объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал остается в последние годы крайне незначительной (рис. 4).



Рис. 1.4. Доля средств от эмиссии ценных бумаг в суммарном объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал, % [14]

В свою очередь, доля бюджетных средств бюджетов всех уровней в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал также характеризуется тенденцией к снижению (рис. 5).



Рис. 5. Доля средств бюджетов всех уровней в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал [14]

В 2016 г. по сравнению с 2015 г. объем финансирования инвестиций в основной капитал за счет средств бюджетов всех уровней снизился на 311,4 млрд р. при примерно равном участии средств федерального бюджета и региональных и местных бюджетов. В связи с этим доля государственных инвестиций сократилась до 2,25 % ВВП, снижение составило 0,74 п.п. относительно уровня 2015 г.

Таким образом, на современном этапе функционирования отечественные компании существенно сокращают свои инвестиционные программы и финансируют инвестиционные вложения прежде всего за счет собственных средств. Между тем, собственный финансовый потенциал российских компаний не может позволить компаниям интенсивно развиваться и повышать уровень своей конкурентоспособности.

С учетом усложнившейся экономической ситуации простое воспроизведение хозяйственных моделей, следование сложившемуся тренду инвестиционного процесса стратегически не перспективны [6, с. 63]. В условиях значительной ограниченности финансового потенциала инвестиционной деятельности российских компаний, активизация инвестиционного процесса должна строиться на комплексе соответствующих институциональных преобразований.

Список использованной литературы

1. Аганбегян А.Г. Инвестиционный кредит – главное звено преодоления спада в социально-экономическом развитии России / А.Г. Аганбегян // Деньги и кредит. – 2014. – № 5. – С. 11–18.

2. Айгубова А.Г. Об источниках финансирования инвестиционной деятельности предприятий / А.Г. Айгубова // Актуальные вопросы современной экономики. – 2015. – № 1. – С. 19–22.
3. Бабаева З.Ш. Инвестиционная политика в обеспечении воспроизводства основных фондов / З.Ш. Бабаева, Ж.Б. Рабаданова // Сегодня и завтра Российской экономики. – 2011. – № 48. – С. 119–122.
4. Березинская О. Инвестиционный процесс в российской экономике: потенциал и направления активизации / О. Березинская, А. Ведев // Вопросы экономики. – 2014. – № 4. – С. 4–16.
5. Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий / В.В. Бочаров. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 159 с.
6. Ведев А., Косарев А. Некоторые количественные оценки воздействия институциональных ограничений на экономический рост в России / А. Ведев, А. Косарев // Экономическая политика. – 2012. – № 1. – С. 50–65.
7. Вхождение России в социально-экономический кризис: тенденции 2015 года и сравнительный анализ. Аналитический доклад: Аналитический центр при Правительстве РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/5491.pdf>.
8. Игонина Л.Л. Воздействие фискальной и монетарной политики на развитие экономики и социальной сферы / Л.Л. Игонина // Финансы и кредит. – 2014. – № 15 (591). – С. 37–45.
9. Игонина Л.Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал / Л.Л. Игонина // Финансы и кредит. – 2015. – № 2. – С. 2–13.
10. Инвестирование : учеб. пособие / под ред. А.С. Самойлова. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 345 с.
11. Киреев В.Ш. Инвестиционное дело в РФ : учеб. пособие для студентов / В.Ш. Киреев. – М. : Экономист, 2010. – 233 с.
12. Смолкин А.С. Инвестиции : учеб. пособие / А.С. Смолкин. – М. : Дело, 2010. – 166 с.
13. Трубочеев Е.В. Инвестиционная стратегия : учебный курс / Е.В. Трубочеев. – М. : Московский институт экономики, менеджмента и права, 2010. – 229 с.
14. Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
15. Экономика фирмы : учебник / под общей ред. Н. П. Иващенко. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 527 с.