

ВЫБОР СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

С.В. Лепешкина

В экономической литературе выбору стратегии финансирования не уделяется должного внимания, и нет единого мнения о первичности влияния стратегии финансирования на формирование приемлемой для данного инвестиционного проекта структуры капитала или наоборот – влияние существующей структуры капитала на выбор стратегии финансирования. В свою очередь, необходимо отметить, что сформированная стратегия финансирования и структура капитала оказывают существенное влияние на оценку эффективности инвестиционного проекта в рамках существующих методик их проведения.

Изучив существующие стратегии финансирования, мы выявили следующие факторы, оказывающие влияние на его выбор:

- 1) жизненный цикл предприятия-инициатора (реализатора) проекта;
- 2) жизненный цикл продукта, предполагаемого в рамках реализации проекта;
- 3) отношение к отрасли-монополисту;
- 4) социальная значимость продукта;
- 5) территориальное влияние;
- 6) налоговое окружение;
- 7) степень развитости финансовых институтов и рынков.

Первые факторы – жизненные циклы предприятия и продукта, являющегося итогом реализации инвестиционного проекта. В соответствии с жизненными циклами выбирается и стратегия финансирования. Методы финансирования в данном случае зависят от основных финансовых целей. На начальной стадии используются в большей степени внутренние источники финансирования, по мере завоевания рынка методы финансирования претерпевают изменения, так как круг закрепившихся на рынке источников расширяется. При этом необходимо сбалансировать эти составляющие: если жизненные циклы на стадии внедрения на рынок и завоевания доли рынка требуют использования самофинансирования, кредитных ресурсов,

то на стадии уменьшения происходит качественный переход предприятия на более раннюю стадию, что связано с внедрением новых продуктов для поддержания конкурентоспособности, а для реализации инвестиционных проектов необходимо проводить эмиссию акций.

Третьим выделенным нами фактором считается отношение к отрасли-монополисту. В рамках деятельности предприятий, относящихся к отраслям-монополистам, цену на сырье которых определяет государство, основой осуществления инвестиционного проекта станет появление нового конкурентоспособного продукта, возникшего в связи с ростом научно-технического прогресса.

При изучении влияния данных методов финансирования нами было определено, что может игнорироваться влияние такого фактора, как жизненный цикл предприятия вследствие специфического организационно-правового формирования предприятий-монополистов, а значит, и финансовых ресурсов, необходимых для реализации инвестиционных проектов.

Четвертым фактором является наличие социальной значимости продукта, полученного от реализации инвестиционного проекта. Соответственно, и инвестиционный проект будет иметь социальную направленность. Нам видится целесообразным в данном случае употребление термина «социально значимый проект», под которым мы будем понимать те проекты, которые обладают одновременно следующими признаками:

- коммерческая эффективность;
- социальная значимость продукта;
- государственная поддержка в области продвижения и финансирования.

Финансирование таких проектов может осуществляться несколькими способами: а) дотации из различных уровней бюджета; б) погашение части банковской процентной ставки из регионального бюджета или бюд-

жета муниципального образования исходя из значимости проекта для территории.

Особенность данного фактора в том, что на различных территориях он может проявляться по-разному: для одних территорий продукт может иметь социальную значимость, а для других – нет. Происходит взаимопроникновение этих факторов.

Еще одна особенность формирования стратегии финансирования будет зависеть не только от отрасли или жизненного цикла предприятия, но и от территории, на которой оно осуществляет свою деятельность. Мы считаем эту особенность пятым фактором.

Особенности налогового законодательства различных территорий приводят к появлению шестого фактора – налогового. Наличие дополнительных региональных налогов оказывает влияние на формирование денежных потоков, что может повлечь за собой изменение конечного финансового результата, а также прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, а значит, и влиять на привлекательность инвестиционного проекта и стоимость капитала [1].

Исследовав существующие факторы влияния, мы пришли к выводу, что современные авторы не обращают внимания на такие факторы, как организационно-правовая форма и форма собственности предприятия, которые оказывают существенное влияние на формирование стратегии финансирования инвестиционного проекта [2–4].

Рассматривая такие факторы, как отношение к отрасли-монополисту, социальная значимость продукта, территориальное влияние, мы предопределили возможность использования как частного, так и государственного капитала. Как правило, такие предприятия имеют смешанную форму собственности и преследуют как коммерческие, так и социальные цели, которые и характерны для инвестиционных проектов, реализуемых ими.

Как видно из рис. 1, для реализации социально значимых функций предприятия, имеющие первоначально смешанную форму собственности и относящиеся к естественным монополиям, влияющим на инфляционный фон, имеют гарантированные рынки сбыта. Для дальнейшей реализации своих функций эти предприятия должны создавать интегрированные структуры, что в последствие при-

водит к рассеиванию функции государства. Реализация инвестиционных проектов не носит ярко выраженного коммерческого характера, когда вложение капитала направлено на извлечение максимальной прибыли, а финансовая ценность может быть вытеснена социальной, что в свою очередь приводит к низкому уровню доходности.

Однако при такой постановке вопроса все же необходимо привлечение коммерческих организаций, относящихся к данным структурам. Соответственно, факторы влияния не всегда значимы при выборе стратегии финансирования, а формирование капитала будет осуществляться исходя из отношения предприятия-реализатора проекта к вертикально-интегрированным структурам естественных монополий.

Проект финансирования предприятия складывается из существующей финансовой модели, построенной на использовании капитала, привлеченного из различных источников, соответственно, имеющих различную ценовую и стоимостную характеристику, а также прогнозных финансовых документов, прошедших экономический и управленческий анализ. Необходимо уделять должное внимание стратегии финансирования предприятия. А это взаимоопределяемые категории.

Следовательно, можно сделать вывод о существовании взаимопроникающих факторов стратегии финансирования и выбора структуры капитала: с одной стороны, выбор структуры капитала будет зависеть от возможной стратегии финансирования, с другой – стратегия финансирования будет зависеть от возможностей привлечения собственного и заемного капитала. Следовательно, необходимо определить существование целевой структуры капитала или ее отсутствие в рамках реализации долгосрочных инвестиционных проектов, имеющих частичную социальную направленности и реализуемых в рамках отраслей-монополистов.

Оптимальное сочетание различных типов собственников акционерного капитала является результатом длительного экономического развития. Принципиальных тенденций здесь две. Первая выражается в изменении соотношения физических и юридических лиц среди собственников. Снижение доли первых обусловливается тем, что в большинстве своем они ориентированы на

ВЫБОР СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

получение текущих доходов в ущерб достижению стратегических целей организации. Фирмы-собственники более заинтересованы в устойчивых темпах развития как условия существования бизнеса в целом, всей системы предприятий-участников и предпочитают не присвоение, а реинвестирование прибыли. Поэтому юридические лица стремятся перераспределить акционерную собственность (естественно, рыночными способами) в свою пользу.

Вторая тенденция изменения структуры акционерного капитала основывается на перераспределении собственности в пользу внешних инвесторов. Пакеты акций, принадлежащие акционерам – работникам фирмы и менеджеру, измеряются несколькими про-

центами. Это объясняется недостаточным значением мелких пакетов акций для развития хозяйской мотивации работников и безусловным преобладанием в совокупных доходах граждан оплаты труда. Раздвоение капитала на реальный и фиктивный обуславливает некоторую противоречивость интересов собственников и менеджеров. Собственники не в последнюю очередь ориентированы на накопление фиктивного (рост дивидендов и курсов акций) капитала, менеджеры, напротив, тяготеют к тому, чтобы реальный капитал и фиктивный капитал по возможности не отрывались друг от друга. Значительная доля в акционерном капитале внешних инвесторов позволяет реализовать концепцию распыленной структуры.

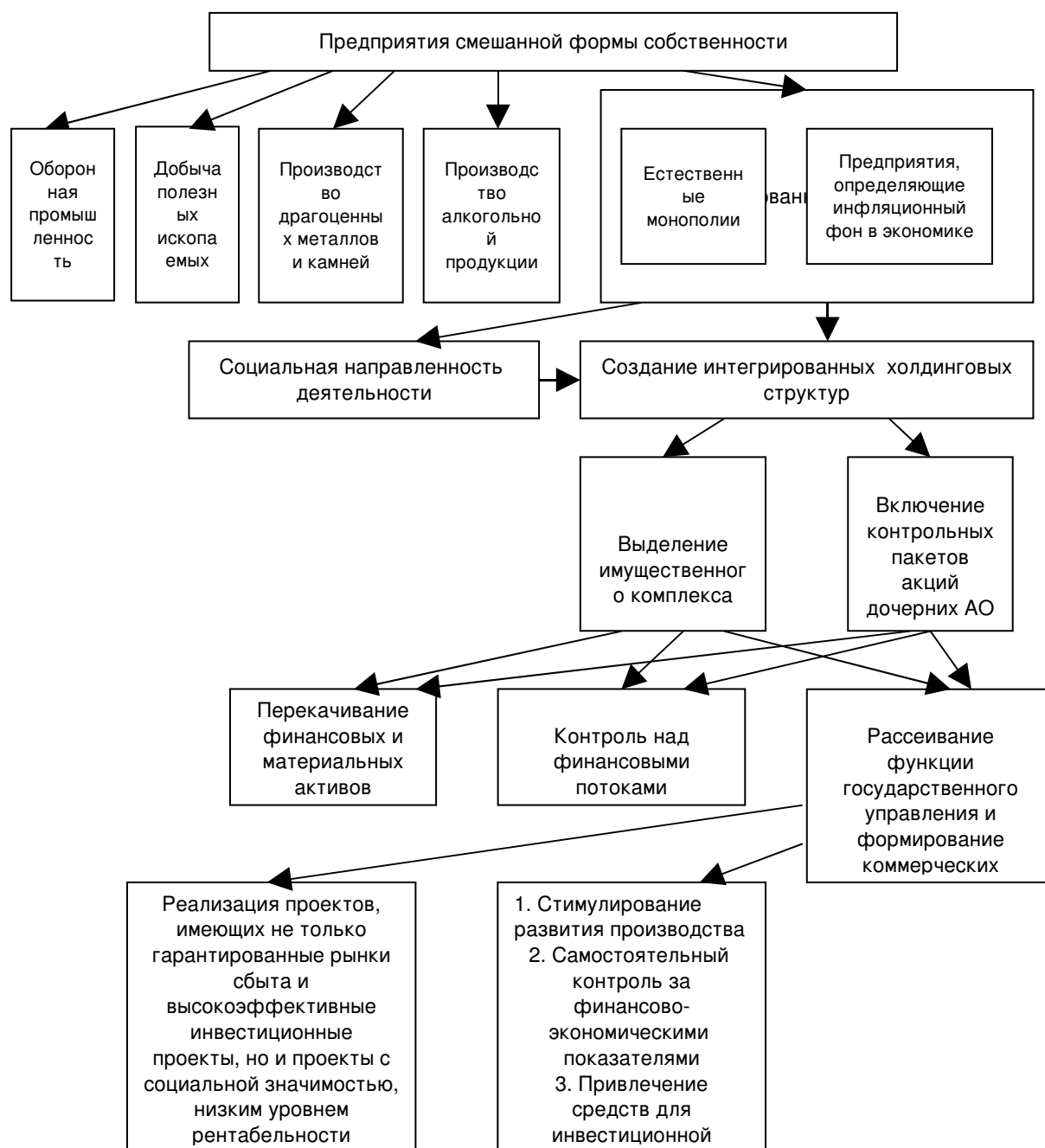


Рис.1. Методы и цели создания интегрированных структур предприятий, относящихся к естественным монополиям

Итак, выбор стратегии финансирования во многом зависит от факторов внешнего влияния. В случае отношения предприятия к естественной монополии, а результата инвестиционного проекта – к социально значимым продуктам, происходит смещение основных целевых установок формирования капитала вследствие низкого уровня рентабельности таких проектов. Особенностью финансирования подобного рода проектов является поддержка государ-

ства, которая может иметь различную направленность. Рассеивание роли государства и его капитала происходит в рамках формирования различных интегрированных структур.

ЛИТЕРАТУРА

1. О мерах государственного стимулирования инвестиционной деятельно-

ВЫБОР СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

- сти в Алтайском крае (в ред. Постановлений администрации Алтайского края от 14.07.05 №437, от 19.07.2005 №456, от 19.08.2005 №526).
2. Арефьев М.И. Формирование источников финансирования инвестиций в реальный сектор российской экономики: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – М., 2002. – 124 с.
 3. Игонина Л.Л. Финансирование инвестиционной деятельности в российской экономике: дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.10. – М., 1999. – 361 с.
 4. Ромаш М.В., Шевчук В.И. Финансирование и кредитование инвестиций. – М., 2004. – 160 с.