

Работа выполнена на кафедре финансов, денежного обращения и кредита
Финансово-экономического института ТюмГУ
по направлению «Экономика»
магистерская программа «Банки и банковская деятельность».

Защита в ГАК
протокол от _____ № _____
оценка _____

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	8
1.1. Инвестиционная и кредитная деятельность коммерческих банков.....	8
1.2. Экономическое содержание инвестиционной деятельности предприятий.....	17
1.3. Специфика управления инвестициями в условиях ограниченности финансовых ресурсов.....	28
1.4. Роль кредитно-банковской сферы в развитии инвестиционной деятельности предприятий.....	34
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИХ СТРУКТУРЫ.....	41
2.1. Анализ инвестиционной деятельности предприятия.....	41
2.2. Расчет стоимости проекта при использовании банковского кредита как источника финансирования инвестиционной деятельности предприятия.....	56
ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КАК ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	64
3.1. Финансирование инвестиционной деятельности предприятий: проблемы и пути решения.....	64
3.2. Рекомендации по повышению эффективности предприятия при использовании банковского кредитования.....	67
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	75
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	78
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	79
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	84

ВВЕДЕНИЕ

В условиях рыночной экономики деятельность любого предприятия должна быть направлена на систематическое и долгосрочное повышение его стоимости в интересах собственников, в противном случае организация со временем потеряет свою конкурентоспособность, привлекательность и в конечном итоге может обанкротиться, поэтому предприятию необходимо постоянное развитие.

Предприятия, увеличивающие рыночную стоимость (создающие стоимость для акционеров), имеют больше возможностей привлекать новый капитал для создания новых продуктов, улучшения качества существующих, выхода на новые рынки и укрепления позиций на старых или создания новых рабочих мест. В настоящее время собственники, особенно крупных, все более интересуют не дивиденды как таковые, а стоимость той доли собственности, которой они владеют.

Основной составляющей роста стоимости собственного (акционерного) капитала являются устойчивые темпы роста доходности и величины денежного потока, остающегося в распоряжении предприятия. Поэтому все - и акционеры, и рынок в целом следят за движением прибыли как основной составляющей денежного потока и, в частности, за таким показателем как доходность собственного капитала. Здесь следует подчеркнуть, что рынок и акционеры в большей степени интересуют не абсолютные одномоментные значения этого показателя, а тенденции, возможность его устойчивого, долгосрочного роста.

Долгосрочный рост стоимости предприятия обеспечивают инвестиционные проекты, целью которых могут быть обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объема производственной деятельности, освоение новых видов деятельности и т.п. Другими словами, рыночная экономика предполагает осуществление предприятиями инвестиционной деятельности. Эффективная инвестиционная деятельность на

предприятиях предполагает комплексное решение взаимосвязанных проблем - повышение эффективности текущей хозяйственной деятельности и повышение эффективности инвестиционно-финансовой деятельности.

Практически все виды хозяйственной деятельности предприятий связаны с необходимостью осуществления инвестиций в реальные активы. На большинстве предприятий это инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной деятельности. Это определяет высокую роль управления реальными инвестициями и источниками их финансирования в системе инвестиционной деятельности предприятия.

На сколько правильно и точно руководство фирмы сможет определить источники их инвестиционной деятельности, зависит эффективность деятельности предприятия в целом. Ведь дело не только в том, чтобы решить вопрос «где найти деньги», но и квалифицированно структурировать источники инвестиций. Формы источников неизбежно отражаются на характере управления предприятием, связанного с ликвидностью и рентабельностью предприятия. А соотношение собственных и заемных источников во многом определяет отношения с субъектами экономических отношений, в которые вступает предприятие в процессе своей деятельности.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка подходов к оценке равновесной структуры источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий реального сектора экономики с учетом особенностей перемещения рисков между инвесторами и кредиторами на основе доступной статистической информации об экономических субъектах и экономике региона.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

- провести анализ понятия инвестиций, принятый в мировой практике для депозитных учреждений, выявить общее и различия кредитной и инвестиционной деятельности коммерческих банков;

- исследовать экономическое содержание инвестиционной деятельности предприятий;

- выявить роль кредитно-банковской сферы в развитии инвестиционной деятельности предприятий;
- провести анализ формирования источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия ООО «Заполярьегазстрой»;
- рассмотреть проблемы и перспективы развития банковского кредитования как источника финансирования инвестиционной деятельности исследуемого предприятия.

Объектом исследования в диссертации выступает ООО «Заполярьегазстрой».

Предметом исследования является перемещение финансовых ресурсов и рисков в процессе кредитования инвестиционной деятельности предприятий, в том числе региональные особенности механизма кредитования.

Научная новизна исследования состоит в разработке технологии проекта получения банковского кредита как источника финансирования инвестиционной деятельности предприятия. Анализ указанных аспектов проведен с учетом современных тенденций в развитии банковского сектора и экономики России. К числу основных научных результатов, определяющих новизну проведенного исследования, относятся следующие:

- дополнено понятие инвестиционной деятельности предприятия;
- раскрыты особенности привлечения кредитных ресурсов предприятия на современном этапе и также показана взаимосвязь между рентабельностью активов и ставкой по кредиту;
- разработан проект предоставления банковского кредита как источник инвестиционной деятельности на предприятии.

Методологической и теоретической основой исследования послужили труды зарубежных и отечественных авторов в области инвестиций, кредита, управления рисками, таких как Ендовичко Д.И., Богданова Ю.В., Ворониной Н.В., Малютиной Т.Д., материалы конференций. В работе использовались такие методы и приемы, как наблюдение, анализ, классификация, моделирование

экономических процессов, методы статистики (группировка, корреляционно-регрессионный анализ, анализ коэффициентов).

При рассмотрении банковского кредита как источник финансирования в организации использовались различные приемы и способы анализа с построением которых появилась возможность собрать и взаимно увязать все составные части инвестиционной деятельности предприятия и оформить их в целостную модель.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Инвестиционная и кредитная деятельность коммерческих банков

Банки как ведущие институты современной кредитной системы активно занимаются инвестиционной деятельностью. Для большинства стран с развитой рыночной экономикой характерно разделение функций между финансово-кредитными институтами в инвестиционной сфере. Наряду с инвестиционными банками, занимающимися организацией долгосрочного кредитования под инвестиционные проекты, имеется и другой тип инвестиционных банков, осуществляющих операции исключительно с ценными бумагами на финансовом рынке. Именно второй тип операций получил название банковских инвестиций.

В международной банковской практике инвестиции - это вложение банком средств в ценные бумаги с целью обеспечения притока средств на протяжении продолжительного времени. Инициаторами таких сделок выступают клиенты.

Интерес банка заключается в том, что обеспечиваются долгосрочное сохранение средств банка, их диверсификация, доходность и ликвидность.

Для российских банков не характерно такое разделение функций. С точки зрения возможностей осуществления инвестиционных операций они могут быть универсальными.

Кроме того, в условиях глубокого экономического спада на кредитные ресурсы возлагаются особые надежды как на наиболее рациональный и эффективный источник инвестиционных ресурсов, необходимых для осуществления экономического роста в стране.

С позиций элементов в структуре инвестиций различают реальные (прямые) и портфельные (финансовые) инвестиции. В первом случае осуществляются вложения в какую-либо сферу экономики, результатом которых является приращение реального капитала в виде недвижимости, оборудования, товарно-материальных запасов и т.д.

В России наиболее яркой иллюстрацией реальных (прямых) инвестиций коммерческих банков являются вложения в строительный комплекс.

Во втором случае осуществляются вложения в различные ценные бумаги. Эти вложения не характеризуются реальным приростом капитала, так как закрепляется лишь титул собственности или перераспределяются ресурсы по отраслям с помощью механизма смены титула собственника. Это же наблюдается при вложении ресурсов в покупку земли и недвижимости.

Вся совокупность средств, вложенных в ценные бумаги юридических лиц и приобретенных банком, составляет инвестиционный портфель банка.

Портфель ценных бумаг может характеризоваться как диверсифицированный, т.е. содержащий несколько наименований ценных бумаг, и как недиверсифицированный, состоящий из одного вида финансовых активов.

Управление портфелем составляет инвестиционную политику и стратегию банка на увеличение прибыли банка, поддержание допустимого уровня риска и ликвидности активов.

Банковским инвестициям присущи следующие факторы риска: кредитный, рыночный и процентный.

Потребность в доходе и ликвидности - это основные факторы, определяющие цели инвестиционной политики.

Как правило, инвестиционная политика банка представляет собой письменный документ, в котором сформулированы указания сотрудникам банка относительно структуры инвестиционного портфеля, видов ценных бумаг, стратегии банка в части их покупки и продажи и т.д. По мере изменения

экономической конъюнктуры меняется и политика банка в отношении инвестиций.

В подходе отечественных экономистов к определению банковских инвестиций существуют различные точки зрения. Согласно теории Короткова П.А., участие банков в инвестиционном процессе происходит двумя способами: «непосредственно вкладывая свои средства в производство (приобретая в той или иной форме долю участия); предоставляя кредиты на соответствующие цели» [54, с.68]. Следовательно, к инвестиционным операциям относятся только вложения в уставные капиталы производственных предприятий, а также долгосрочные кредиты на производственные цели.

Другие экономисты, такие как Моисеев С.Р. и Толчен К.В. считают, что «коммерческие банки могут участвовать в инвестиционном процессе по трем главным видам деятельности: обслуживать движение средств, принадлежащих инвесторам; сотрудничать в мобилизации накоплений и сбережений и направлении их на инвестиционные цели через рынок ценных бумаг; вкладывать в инвестиционный процесс собственные и привлеченные ресурсы» [7, с.118].

Существует точка зрения, отождествляющая банковские инвестиции с вложениями в ценные бумаги.

Некоторые авторы включают в банковские инвестиции все направления размещения ресурсов коммерческого банка, то есть рассматривают в качестве инвестиционных операций весь комплекс активных операций коммерческого банка, что говорит о широком понимании данного понятия.

Подобное широкое толкование присутствует и у других авторов: инвестиционная деятельность банков понимается как операции по размещению денежных средств на срок в целях получения дохода.

Инвестиционная деятельность банков по мнению Фетисова Г.Г. рассматривается как «бизнес по оказанию двух типов услуг: увеличение наличности путем выпуска или размещения ценных бумаг на их первичном рынке; соединение покупателей и продавцов существующих ценных бумаг на

вторичном рынке при выполнении функций брокеров и/или дилеров» [55, с.101]. В этом варианте инвестиционная деятельность банка (или банковские инвестиции) отождествляется не только со всеми операциями банка на инвестиционном рынке за счет собственных и привлеченных средств, но и с оказанием услуг на инвестиционном рынке по инвестированию средств клиентов.

Из-за необходимости сокращения риска и роста прибыли, коммерческие банки зачастую занимаются распределением активов, различного рода операциями и объектами долго- и краткосрочных инвестиций в различного рода ценные бумаги. Инвестиционная деятельность коммерческих банков - результат необходимости диверсификации производимых операций.

Находясь в положении ведущих институтов сферы кредитования, коммерческие банки активно проявляют себя в инвестиционной деятельности. Следует различать инвестиционные банки по признаку проводимых операций. Есть банки-инвесторы, выдающие кредиты на долгосрочной основе под проекты инвестирования. Другой вид инвестиционных банков проводит операции исключительно на фондовом рынке. Этот вид операций называется банковскими инвестициями. По сути, это вложения банком финансовых средств в конкретные виды ценных бумаг из-за стремления получить дополнительную прибыль в течение долгого периода. Заинтересованность банка проявляется в обеспечении долгосрочной сохранности собственных средств, их прибыльности, ликвидности, а также диверсификации.

Что касается банков России, для них такое разделение функций не свойственно. Учитывая возможности осуществления, операции с инвестициями могут быть универсальными. Источник инвестиционных ресурсов - кредитные ресурсы.

Инвестиционная деятельность коммерческих банков вызывает необходимость выбора инвестиционных приоритетов: извлечение прибыли, надежность, ликвидность. Все инвестиции банка, произведенные на арене фондового рынка совокупности - это банковский инвестиционный портфель.

Понятия «ссуда» и «инвестиция» следует различать. Ссуда подразумевает пользование средствами в течение короткого периода времени, но при условии обязательного возврата суммы, а также выплаты процентного вознаграждения или эквивалента суммы. В отличие от ссуды, инвестирование обусловлено вложением свободных ресурсов на долгосрочную перспективу до того времени, пока вложенная сумма окупится, и деньги вернутся к инвестору. Кроме того, банк при выдаче ссуды является единственным кредитором, а при вложении инвестиций он - один из множества вкладчиков.

Инвестиционная деятельность коммерческих банков несколько специфична. Во-первых, все коммерческие банки, осуществляя свою деятельность, обязаны соблюдать законодательные нормативы и ограничения. Во-вторых, высокая степень риска по вложениям банков. Непосредственное инвестирование банком собственных средств сопровождается угрозой финансовых потерь, а также недополучения прибыли по процентам. В-третьих, пассивы банка имеют преимущественно срочный характер.

Осуществляя инвестиционную деятельность, невозможно избежать вероятности потерь. Выделяют следующие факторы риска:

- рыночный - возможность непредвиденных экономических изменений;
- кредитный - вероятность сокращения финансовых ресурсов эмитента и, следовательно, неисполнения его финансовых обязательств;
- процентный - риск нестабильного положения процентной ставки.

Наибольшая доля банковских активов приходится на учетно-ссудные, или кредитные, операции и операции с ценными бумагами. К первому виду относятся операции по предоставлению ссуд.

Доходы от учетно-ссудных операций, проценты и дивиденды от вложений в ценные бумаги служат главными источниками банковской прибыли. Однако при формировании банковских активов (управлении активами) ни один банк не может исходить только из их доходности. Главная задача управления банковскими активами - обеспечение достаточной прибыльности и одновременно надежности банка для его клиентов.

Кредитование банками юридических и физических лиц происходит на основании кредитного договора, в котором прописываются все существенные условия кредита.

Кредитование банками юридических и физических лиц происходит на основании кредитного договора, в котором прописываются все существенные условия кредита.

Распространенным методом финансирования инвестиционных проектов является долговое финансирование. Его основными источниками являются:

- долгосрочные кредиты коммерческих банков;
- правительственные субсидии;
- ипотечные ссуды;
- частное размещение долговых обязательств;
- акционирование [40, с.159].

Долгосрочные кредиты предоставляются обычно коммерческими банками в виде банковских ссуд.

Для их получения в банк предоставляются следующие документы:

- бухгалтерский баланс за последнюю отчетную дату;
- отчет о финансовых результатах;
- технико-экономическое обоснование проекта.

При положительном решении вопроса о кредитовании между заемщиком и кредитором заключается кредитный договор, в котором определены порядок предоставления, оформления и погашения долгосрочных кредитов.

Действующим законодательством РФ установлен ряд правил, посвященных кредитному договору:

- кредитор вправе отказаться от предоставления заемщику предусмотренного кредитным договором кредита полностью или частично при наличии обстоятельств, свидетельствующих о том, что предоставленная заемщику сумма не будет возвращена в срок;

- кредитные договоры должны быть заключены только в письменной форме, несоблюдение этого правила влечет недействительность договора;

- заемщик вправе отказаться от получения кредита полностью или частично, уведомив об этом кредитора до установленного договором срока его предоставления, если иное предусмотрено законом [38, с.77].

Крупные кредиты обычно выдаются по частям в сроки, предусмотренные договором. От заемщиков банка требуют выплаты ссудных процентов и комиссионное вознаграждение за предоставление кредита, которое определяется в кредитном договоре как процент от суммы кредита.

Долгосрочные кредиты могут выдаваться не только коммерческими, но и сберегательными банками.

Таблица 1.1

Классификация кредитов, используемых при финансировании инвестиции

Классификационный признак	Основные типы кредитов
По типу кредитора	Иностраный Государственный Банковский Коммерческий
По форме представления	Товарный Финансовый
По цели представления	Инвестиционный Ипотечный налоговый
По сроку действия	Долгосрочный Краткосрочный

Источник: [составлено автором]

Выбор условий кредитования инвестиционного проекта определяется чувствительностью его экономических показателей к изменению процентной ставки и получаемой потенциальной экономией.

Последняя рассчитывается как разность между суммарными затратами на выплату финансовых процентных ставок долгосрочного кредита и текущими суммарными затратами на выплату скользящих процентных ставок.

Финансовые процентные ставки являются фиксированными. Скользящие процентные ставки изменяются в зависимости от длительности срока кредитования [47, с.302].

При кредитовании инвестиционных проектов коммерческими банками выдвигается ряд условий:

- первоочередному финансированию подлежат экспорто-ориентированные проекты;
- рентабельность проекта должна превышать 15%;
- проект должен иметь финансовую окупаемость;
- собственные инвестиции заемщика в проект должны быть более 30 % от всеобщей стоимости и др.

Осуществляя кредитование крупномасштабных проектов, коммерческие банки приоритет отдают обычно проектам, предусматривающим техническое перевооружение и модернизацию уже действующих производств без дополнительного капитального строительства в больших объемах.

Поэтому они практически не предоставляют кредиты, связанные с финансированием внедрения принципиально новых технологических разработок.

Одним из источников долгового финансирования инвестиционных проектов являются правительственные субсидии. Предоставление федеральной субсидии для разработки и внедрения инновационной идеи весьма редкое явление.

Тем не менее, в России созданы федеральные агентства, задачей которых является оценка и отбор предложений о намечаемых исследованиях для финансирования. Агентства разрабатывают темы и публикуют объявления о своей заинтересованности в определенных исследованиях и разработках.

Важнейшим источником долгового финансирования является ссуда под залог недвижимости (ипотека).

При финансировании инвестиционных проектов используются следующие виды ссуд:

- стандартная ипотечная ссуда, которая характеризуется погашением долга и выплатой процентов равными долями;

- ссуда с ростом платежей, предполагающая увеличение взносов с фиксированным постоянным темпом на начальном этапе и дальнейшую выплату постоянными суммами;

- ипотека с изменяющейся суммой выплат, когда в льготный период выплачиваются только проценты и основная сумма долга не увеличивается;

- ипотека с залоговым счетом, в основе которой лежит открытие специального счета, а должник вносит на последний определенную сумму для подстраховки выплат взносов на начальном этапе осуществления проекта;

- заем со сниженной ставкой, когда залоговый счет открывает сам продавец поставляемого оборудования [18, с.139].

Одним из источников финансирования инвестиционных проектов является частное размещение долговых обязательств, которое может осуществляться в таких формах, как:

- долговые обязательства с варрантами;
- субординированные конвертируемые облигации.

Долговые обязательства с варрантами представляют собой обязательства возратить кредитору определенную денежную сумму через оговоренный заранее срок с согласованной премией.

Варранты в данном случае представляют собой приложение к ценной бумаге в виде проектного договора, предоставляющего владельцу ценной бумаги права и льготы - покупку акций предприятия по фиксированной цене в пределах установленного договором срока.

Субординированные конвертируемые облигации - это особый тип долговых обязательств [21, с.205].

Они погашаются раньше всех обязательств по акциям, но позже других видов долгов: по банковским кредитам, налогам. Поэтому держатели обычных акций имеют право на получение средств только после выполнения обязательств перед владельцами субординированных конвертируемых облигаций.

Акционирование как метод финансирования инвестиционных проектов используется обычно на начальном этапе их освоения [1, с.63]. С этой целью

объявляется открытая подписка на акции создаваемого предприятия для юридических и физических лиц.

Акционерный капитал предприятия формируется за счет эмиссии и продажи акций на рынке ценных бумаг. Выпущенные акции могут быть привилегированными и обыкновенными.

В качестве покупателей акций могут выступать:

- заказчики, заинтересованные в продукции, которая будет выпускаться после завершения проекта и ввода в эксплуатацию производственных мощностей;

- внешние инвесторы, заинтересованные в окупаемости вложенных ими средств, получении налоговых льгот и т.д.

Преимуществом акционирования является то, что основной объем финансовых и иных ресурсов в виде оборудования, технологии, права на использование национальных природных ресурсов и др. поступает в начале осуществления проекта. Благодаря этому накопленные денежные суммы позволяют перенести погашение исковой задолженности на более поздние сроки, т.е. когда проект начнет генерировать доходы.

1.2. Экономическое содержание инвестиционной деятельности предприятий

Осуществление инвестиций является важнейшим условием реализации стратегических и тактических задач развития и эффективной деятельности предприятия. Самое лаконичное, по моему мнению, определение инвестициям дал Нобелевский лауреат по экономике Уильям Шарп. Инвестировать - это значит расстаться с деньгами сегодня, что бы завтра получить их большую сумму [17, с.75].

Роль инвестиций в обеспечении эффективности предприятия:

- главный источник формирования производственного потенциала предприятия;
- основной механизм реализации стратегических целей экономического развития;
- главный механизм оптимизации структуры активов;
- основной фактор формирования долгосрочной структуры капитала;
- важнейшее условие обеспечения роста рыночной стоимости предприятия;
- основной механизм обеспечения простого и расширенного воспроизводства основных средств и нематериальных активов;
- главный инструмент реализации инновационной политики;
- один из механизмов решения задач социального развития персонала.

Практическое осуществление инвестиций обеспечивается инвестиционной деятельностью предприятия, которая является одним из видов его хозяйственной деятельности и важнейшей формой реализации его экономических интересов. Инвестиционная деятельность предприятия - целенаправленно осуществляемый процесс изыскания необходимых инвестиционных ресурсов, выбора эффективных объектов инвестирования, формирование сбалансированной инвестиционной программы (инвестиционного портфеля) и обеспечения ее реализации. Инвестиционную деятельность можно определить как единство процессов вложения ресурсов и получения доходов в будущем [23, с.142].

Эффективная деятельность предприятий в долгосрочной перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности, как утверждает И.А. Бланк, «в значительной мере определяется уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности». По его мнению, «главную цель финансового менеджмента - обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия путем формирования эффективных направлений роста его

рыночной стоимости - управление инвестициями реализует наиболее активным способом и в наиболее широком диапазоне параметров» [8, с.45].

Один из наиболее важных критериев классификации инвестиций - это характер участия в инвестировании - в соответствии с ним выделяются прямые и косвенные инвестиции. По мнению В.В. Бочарова, прямые инвестиции предполагают непосредственное участие инвестора в выборе объекта для вложения денежных средств. В отличие от них косвенные инвестиции осуществляются через финансовых посредников - коммерческие банки, инвестиционные компании, фонда и др. - последние аккумулируют и размещают собранные средства по своему усмотрению, обеспечивая их эффективное использование.

По направленности инвестиционную деятельность предприятия можно разделить на внутреннюю и внешнюю (рисунок 1.1).



Рисунок 1.1 - Направления инвестиционной деятельности предприятия

Источник: [23, с.101]

Ряд авторов, впрочем, противопоставляют не прямые и косвенные, а прямые и портфельные инвестиции - согласно критерию цели инвестирования. Так, согласно точке зрения, В.Г. Белолипецкого, под прямыми инвестициями принято понимать вложения фирмы в уставный капитал другой компании с целью установления контроля над ней, а также вложения в новые физические активы - капиталобразующие инвестиции. Под портфельными инвестициями принято понимать операции с мелкими пакетами ценных бумаг - вложения фирмы в ценные бумаги с целью получения дохода или иных целях, не связанных с установлением контроля над другой компанией.

К основным особенностям инвестиционной деятельности предприятия относятся:

1. Инвестиционная деятельность предприятия является главной формой обеспечения роста его производственной (операционной) деятельности и носит подчиненный характер по отношению к ее целям и задачам. Инвестиционная деятельность способствует росту его операционной прибыли по двум направлениям:

- рост операционных доходов за счет увеличения объемов производственно-сбытовой деятельности (строительство новых филиалов, организация новых производств и т.п.);

- снижение удельных операционных затрат (своевременная замена физически изношенного оборудования, обновление морально устаревших основных средств и др.).

2. Формы и методы инвестиционной деятельности в меньшей степени зависят от отраслевых особенностей предприятия, чем производственная деятельность. Это определяется тем, что инвестиционная деятельность предприятия осуществляется в тесной связи с финансовым рынком, отраслевая сегментация которого практически отсутствует, в то время как производственная деятельность осуществляется в рамках отраслевых сегментов товарного рынка и имеет четко выраженные отраслевые особенности.

3. Объемы инвестиционной деятельности предприятия характеризуются неравномерностью по отдельным периодам. Это определяется рядом условий, в частности, необходимостью предварительного накопления финансовых ресурсов для начала реализации проектов, использованием благоприятных внешних условий осуществления инвестиционной деятельности и др.

4. Прибыль предприятия (а также иные формы эффекта) в процессе его инвестиционной деятельности формируется обычно с «лагом запаздывания».

5. Инвестиционная деятельность формирует самостоятельный вид денежных потоков предприятия, которые различаются в отдельные периоды по своей направленности.

6. Инвестиционной деятельности предприятия присущи специфические виды рисков, объединяемые понятием «инвестиционный риск» [29, с.66].

При вложении инвестиционных ресурсов в производство движение инвестиций на стадии окупаемости затрат осуществляется в виде индивидуального кругооборота производственных фондов. В свою очередь производственная деятельность создает предпосылки для новых инвестиций. Поэтому любой вид предпринимательской деятельности включает процессы инвестиционной и основной деятельности, которые составляют единый экономический процесс (рисунок 1.2).



Рисунок 1.2 - Взаимосвязь инвестиционной и основной деятельности предприятия

Источник: [28, с.120]

Эффективное управление инвестиционной деятельностью предприятия обеспечивается реализацией следующих принципов:

- интегрированность с общей системой управления предприятием, поскольку выбор направлений и форм инвестирования прямо или косвенно обеспечивает эффективность всех сфер деятельности предприятия;

- комплексный характер формирования управленческих решений, так как управленческие решения в инвестиционной сфере взаимосвязаны и оказывают прямое или косвенное воздействие на результаты финансовой деятельности предприятия;

- динамизм управления, учитывающий изменение факторов внешней среды, темпов экономического развития, форм организации производства и финансовой деятельности, финансового состояния предприятия и т.п.;

- разнообразие подходов к разработке управленческих решений, т.е. учет альтернативных возможностей действий. При наличии альтернативных вариантов управленческих решений их выбор для реализации основывается на системе критериев отбора, устанавливаемых самим предприятием;

- ориентированность на стратегические цели развития предприятия, т.е. отклонение инвестиционных решений, которые противоречат миссии предприятия, стратегическим направлениям его развития.

На основе принципов управления инвестиционной деятельностью может быть сформулирована основная цель инвестиционной деятельности. С развитием инвестиционной теории происходило изменение точек зрения экономистов на ее содержание. Можно выделить три подхода к определению основной цели инвестиционной деятельности.

Первый подход сформирован классической экономической теорией, представители которой (А. Смит, А. Курно и др.) утверждали, что главной целью инвестиционной и других видов деятельности предприятия является максимизация прибыли. Однако полученная высокая прибыль может быть полностью израсходована на текущее потребление, как следствие, предприятие будет лишено основного источника формирования собственных финансовых

ресурсов для дальнейшего развития. Высокая прибыль может достигаться также при высоком уровне инвестиционного риска, вызывающего угрозу банкротства.

Второй подход характерен для теории устойчивого равновесия, представители которой формулируют основную цель инвестиционной деятельности как обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития. По их мнению, эта цель обеспечивает длительное бескризисное развитие предприятия и увеличение объема его хозяйственной деятельности в процессе инвестирования. Однако эта цель, минимизируя уровень инвестиционных рисков, не позволяет реализовать все резервы роста рентабельности инвестиций. К тому же механизм ее реализации недостаточно связан с колебаниями конъюнктуры финансового и товарных рынков, которые изменяют параметры условий формирования инвестиций предприятия.

Третий подход сформирован современной экономической теорией, которая в качестве основной цели инвестиционной деятельности выдвигает обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия, которое выражается в максимизации рыночной стоимости предприятия. В этой цели находят отражение факторы времени, доходности и риска, что наиболее полно отражает мотивации инвестиционной деятельности предприятия.

Таким образом, основной целью инвестиционной деятельности является максимизация благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периодах.

Реализация основной цели обеспечивается решением следующих задач инвестиционной деятельности предприятия:

- инвестиционная поддержка развития операционной (производственной) деятельности предприятия;
- максимальная доходность (прибыльность) инвестиционной деятельности при установленном уровне инвестиционного риска;
- минимизация инвестиционного риска инвестиционной деятельности при установленном уровне доходности (прибыльности);

- оптимальная ликвидность инвестиций и быстрое реинвестирование капитала при изменении внешних и внутренних условий инвестиционной деятельности;

- формирование необходимого объема инвестиционных ресурсов и их оптимальной структуры в соответствии с прогнозируемыми масштабами инвестиционной деятельности; достижение финансового равновесия предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть разными, однако в целом их можно подразделить на три вида:

- обновление имеющейся материально-технической базы;
- расширение собственной предпринимательской деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- диверсификация вследствие освоения новых областей бизнеса.

Основными законодательными актами, регулирующими порядок осуществления инвестиционной деятельности в Российской Федерации, являются Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (с изм. и доп. от 03 июля 2016 г. №292-ФЗ) и Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. №39-ФЗ, определяющие перечень объектов капитальных вложений, субъектов инвестиционной деятельности и экономико-правовой механизм ее осуществления в Российской Федерации. Названные документы определяют перечень объектов капитальных вложений, субъектов инвестиционной деятельности и экономико-правовой механизм ее осуществления в Российской Федерации.

Отдельное место в методическом обеспечении инвестиционной деятельности предприятия занимают специальные нормативные и инструктивные документы федерального и ведомственного уровней, типовые методические разработки отечественных и зарубежных организаций. Среди них можно выделить: Методические рекомендации по оценке эффективности

инвестиционных проектов (вторая редакция утв. 21 июня 1999 г. Минэкономки, Минфином и Госстроем РФ); Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО); методика Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО), Всемирного Банка, ЕБРР и др.

Приведенные документы раскрывают содержание следующих базовых понятий.

Инвестиции - денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

В процессе инвестиционной деятельности осуществляются мероприятия, с одной стороны, с реальными (физическими) активами, с другой стороны, с финансовыми инструментами (не являющимися эквивалентами денежных средств и не предназначенными для коммерческих и торговых целей). Такое условное разделение инвестиционной деятельности позволяет выделять в ее составе прямые и портфельные инвестиции.

Прямые инвестиции - это вложения, направленные на увеличение основных фондов предприятия как производственного, так и непроизводственного назначения. Прямые инвестиции осуществляются в форме капитальных вложений, включающих затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин и оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты. Одна из форм реального инвестирования с целью внедрения уже созданных технологических инноваций в операционную деятельность предприятия - инновационные инвестиции - осуществляются предприятием в двух основных формах:

- путем приобретения готовой научно-технической продукции (патентов на открытия и изобретения; ноу-хау);

- путем разработки новой научно-технической продукции самим предприятием или по его заказу.

Портфельные инвестиции - вложения, направленные на формирование портфеля ценных бумаг. Портфель - это совокупность собранных различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции обыкновенные и привилегированные, облигации государственные и корпоративные, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства и др.).

В рамках общего подхода инвестициями являются все виды финансовых, материальных и других ценностей, вкладываемые инвесторами в объекты предпринимательской и иной деятельности с целью извлечения прибыли. Определение, которое можно дать вложениям капитала, - утверждает французский экономист П. Массе, сводится к следующему: «инвестирование представляет собой акт обмена удовлетворения сегодняшней потребности на ожидаемое удовлетворение ее в будущем с помощью инвестированных благ».

Под финансовой составляющей инвестиционной деятельности предприятия следует понимать совокупность мероприятий по обеспечению предприятия инвестиционными ресурсами для выполнения определенных инвестиционных задач. Иначе говоря, управление финансовой составляющей инвестиционной деятельности предприятия - это деятельность по рациональному использованию собственных финансовых ресурсов и привлечению оптимального объема дополнительных финансовых средств.

Инвестиционный банковский кредит выступает видом банковского кредита и представляет собой банковский кредит, выдаваемый заемщику на цели реализации инвестиционного проекта на основе кредитного договора.

При этом инвестиционный банковский кредит может предоставляться как в форме традиционного (источник погашения средств кредита - денежные доходы заемщика от его общей хозяйственной деятельности, включая реализацию проекта), так и в форме проектного кредита (источник выплаты ссудной задолженности - денежные потоки проекта).

Необходимость в инвестиционном кредите вытекает из дефицита у предприятий реального сектора экономики собственных средств, обусловленного превышением потребностей в финансовых ресурсах на расширенное воспроизводство основного капитала над имеющимися в распоряжении при реализации инвестиционного проекта.

Выявленные особенности позволяют сделать вывод о двойственной природе инвестиционного кредита, то есть, инвестиционный кредит является:

а) с точки зрения инвестиционной составляющей - формой организации инвестиций в объекты реального инвестирования, связанные с формированием основных производственных фондов предприятия;

б) с точки зрения кредитной составляющей - видом банковского кредита, предоставляемого предприятию-заемщику в целях реализации инвестиционного проекта на основе договора инвестиционного кредитования.

Как объект исследования инвестиционный кредит представляет собой совокупность элементов, связанных между собой определенными отношениями. Являясь экономической категорией, кредит отражает кредитные отношения по поводу возвратного движения стоимости. Отношения между элементами инвестиционного кредита конкретизируются в договоре инвестиционного кредитования, являющегося и по форме и по существу разновидностью кредитного договора, следовательно, учитывает все общие требования (существенные условия) данного договора. В то же время договор инвестиционного кредитования должен учитывать специфику предоставления инвестиционных кредитов предприятиям реального сектора экономики, в частности: нестабильную бизнес-среду, недостаточной высокий уровень конкурентоспособности продукции и другие особенности [33, с.101].

1.3. Специфика управления инвестициями в условиях ограниченности финансовых ресурсов

Все направления и формы инвестиционной деятельности предприятия осуществляются за счет ресурсов различного вида. От характера формирования этих ресурсов зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и хозяйственной деятельности предприятия. Инвестиционные ресурсы предприятия представляют собой все формы капитала, привлекаемого для осуществления вложений в объекты реального и финансового инвестирования.

Ресурсы могут привлекаться в денежной и материальной формах, в виде машин, оборудования, зданий, помещений, сырья, материалов, полуфабрикатов, а также в нематериальной форме в виде разнообразных нематериальных активов. Активы не имеют вещной формы, но принимают непосредственное участие в хозяйственной деятельности и формировании прибыли. Они представляют собой права пользования отдельными природными ресурсами, патентные права на использование изобретений, «ноу-хау» права на промышленные образцы и модели, товарные знаки, компьютерные программы. Ресурсы могут выступать в виде разнообразных финансовых инструментов, вносимых в его уставный фонд (акции, облигации, депозитные счета и сертификаты банков и т.п.).

Все перечисленные виды ресурсов могут быть привлечены из внутренних и внешних источников. Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних источников, характеризуют собственные и заемные финансовые средства, формируемые непосредственно на предприятии для обеспечения его развития. Их основу составляет капитализируемая часть чистой прибыли предприятия (нераспределенная прибыль). Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внешних источников, характеризуют ту их часть, которая формируется вне пределов предприятия.

Большинству отечественных и зарубежных предприятий присуща, в той или иной мере, ограниченность финансовых ресурсов. В связи с этим

обстоятельством предприятия вынуждены привлекать дополнительные источники финансирования инвестиций. Причем в качестве инвесторов могут выступать как отечественные, так и зарубежные субъекты. В результате этого образуются ресурсы, формируемые за счет отечественного и иностранного капитала.

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет иностранного капитала, обеспечивают в основном реализацию крупных реальных инвестиционных проектов предприятия, связанных с их перепрофилированием, реконструкцией или техническим перевооружением. Объем капитала, предлагаемого для инвестирования на мировом рынке, довольно значительный, но условия его привлечения отечественными субъектами хозяйствования ограничены в силу высокого уровня экономического и политического риска для зарубежных инвесторов.

Работа с зарубежными инвесторами проблематична, поскольку в России высока степень опасений за стабильность экономической ситуации. Нужны жесткие гарантии окупаемости вложений, а их могут дать только реально жизнеспособные предприятия, или полный контроль инвестора за деятельностью предприятия, в результате чего оно практически перестает быть российским.

Внутренний инвестор - это те кредитные организации, которые могли бы предоставить свои средства через эффективные инвестиционные инструменты, тем самым стимулируя российскую экономику. Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала, характеризуются наибольшим числом источников. Этот вид инвестиционного капитала, как правило, более доступен для предприятий малого и среднего бизнеса.

В настоящее время совершать долговременное и массированное целевое кредитование могут Сбербанк или крупные банки с государственным участием. Они способны удовлетворить высокие кредитные запросы промышленности и не опасаются за условия возврата кредитных средств, так как работают с

крупными жизнеспособными организациями, выпускающими высоколиквидную продукцию.

Коммерческие банки, как показывает опыт, идут на кредитные отношения только с представителями тех отраслей, которые, по их мнению, обладают значительной ликвидностью. В промышленность, которая пока не способна выпускать конкурентоспособную и ликвидную продукцию, банки не склонны вкладывать средства в значительном объеме. В этой связи появляется необходимость проанализировать и выявить в процессе исследований в какие отрасли и сферы деятельности наиболее выгодно вкладывать средства в настоящее время.

Группой экспертов, включающей маркетологов, специалистов по оценкам рисков предприятий, по бизнес-планированию и оценки экономических процессов в российской промышленности, был выведен показатель перспективной инвестиционной привлекательности отраслей на ближайшие 3-5 лет. Исследовался комплекс данных, полученных как по отраслям промышленности в целом, так и по отдельным предприятиям, являющимися типичными представителями этих отраслей. Среди этих данных:

- состояние и перспективы технологической базы;
- состояние сырьевой базы;
- степень зависимости от импорта сырья, оборудования комплектующих;
- потребности в промышленном строительстве, реконструкции;
- состояние и перспективы менеджмента; маркетинговая политика; инновационная политика;
- потребность в оборудовании и техническом переоснащении;
- платежеспособность и норма прибыли (рентабельность);
- социальная значимость продукции и широта потребительского спектра;
- ликвидность и конкурентоспособность продукции отрасли в региональном (общероссийском) масштабе;
- связь со средним и малым бизнесом и дилерская активность предприятий.

Как было отмечено выше, на предприятии формируются и используются два основных вида ресурсов – собственные и заемные. Собственные инвестиционные ресурсы характеризуют общую стоимость средств предприятия, обеспечивающих его инвестиционную деятельность и принадлежащую ему на правах собственности, а также средства, безвозмездно переданные предприятию для осуществления целевого инвестирования.

Заемные инвестиционные ресурсы характеризуют привлекаемый предприятием капитал во всех его формах на возвратной основе. Все формы заемного капитала, используемые предприятием в инвестиционной деятельности, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

Управление собственными инвестиционными ресурсами связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной части собственного капитала, но и с формированием новых собственных инвестиционных ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. В целях обеспечения эффективного управления этим процессом на предприятии должна разрабатываться специальная инвестиционная политика, направленная на формирование собственных инвестиционных ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями его развития в предстоящем периоде. Она представляет собой часть общей инвестиционной стратегии предприятия, заключающаяся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его инвестиционной деятельности.

Успешная реализация разработанной политики формирования собственных инвестиционных ресурсов основана на решении следующих основных задач:

- объективная оценка стоимости отдельных элементов собственных инвестиционных ресурсов;
- обеспечение максимизации прибыли предприятия с учетом допустимого уровня инвестиционного риска;

- формирование эффективной политики распределения прибыли (дивидендной политики) предприятия;
- использование на предприятии рациональных способов начисления амортизационных отчислений;
- осуществление грамотной эмиссионной политики или привлечения дополнительного паевого капитала.

Собственные средства предприятия, как правило, ограничены, поэтому эффективная инвестиционная деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем инвестиционной деятельности предприятия, обеспечить более эффективное применение собственного капитала, ускорить формирование различных целевых фондов финансирования инвестиций, а в конечном счете - повысить рыночную стоимость предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга). Эти финансовые обязательства в современной хозяйственной практике дифференцируются следующим образом: долгосрочные финансовые обязательства, к которым относятся все формы функционирующего на предприятии заемного капитала со сроком его использования более одного года. Основными формами этих обязательств являются долгосрочные кредиты банков и долгосрочные заемные средства (задолженность по налоговому кредиту; задолженность по эмитированным облигациям; задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п.), срок погашения которых еще не наступил или не погашенные в предусмотренный срок краткосрочные финансовые обязательства - это все формы привлеченного заемного капитала со сроком использования до одного года. Основными формами этих обязательств являются краткосрочные кредиты банков и краткосрочные заемные средства, различные формы кредиторской задолженности предприятия и другие краткосрочные финансовые обязательства.

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако, в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

В процессе инвестиционной деятельности предприятия по мере погашения его финансовых обязательств возникает потребность в привлечении новых заемных инвестиционных ресурсов. Управление привлечением заемных инвестиционных ресурсов представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Многообразие задач, решаемых в процессе этого управления, определяет необходимость разработки специальной инвестиционной политики в этой области на предприятиях, использующих значительный объем заемного капитала.

Политика привлечения заемных инвестиционных ресурсов представляет собой часть общей инвестиционной стратегии, заключающейся в обеспечении наиболее эффективных форм и условий привлечения заемного капитала из различных источников в соответствии с потребностями инвестиционной деятельности предприятия. Процесс формирования политики привлечения предприятием заемных инвестиционных ресурсов должен включать следующие основные этапы:

1. Анализ привлечения и использования заемных инвестиционных ресурсов в предшествующем периоде.
2. Определение целей привлечения заемных инвестиционных ресурсов в предстоящем периоде.
3. Определение предельного объема привлечения заемных инвестиционных ресурсов.

4. Оценка стоимости привлечения заемного капитала из различных источников.

5. Определение соотношений объема заемных инвестиционных ресурсов, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе.

6. Определение форм привлечения заемных инвестиционных ресурсов.

7. Определение состава основных кредиторов.

8. Формирование эффективных условий привлечения кредитов.

9. Обеспечение эффективного использования привлеченных кредитов.

10. Обеспечение своевременных расчетов по полученным кредитам.

Привлечение для инвестиций финансовых средств отечественных и зарубежных инвесторов является реальным только для тех инвестиционных проектов, которые обеспечивают высокий уровень дохода на вложенный капитал, превышающий доходность банковского депозита. Поэтому предприятие-заемщик финансовых средств вынуждено отбирать для реализации наиболее прибыльные проекты из числа альтернативных. В этой связи представляет определенную интерес, имеющийся опыт решения проблем ограниченности финансовых ресурсов в практике фирм, функционирующих в развитой рыночной экономике [11, с.102].

1.4. Роль кредитно-банковской сферы в развитии инвестиционной деятельности предприятий

В переходной экономике, в условиях недостаточности ресурсов инвестиционного характера (бюджетных и внебюджетных средств, собственных средств предприятий, привлеченных средств, иностранных инвестиций) важнейшим источником финансирования инвестиционной деятельности становится банковский кредит.

В отечественной банковской практике к долгосрочным кредитам относятся кредиты, предоставляемые на срок до шести лет для целей,

связанных с созданием и движением внеоборотных (долгосрочных) активов, включая кредиты на приобретение объектов для последующей их передачи в финансовую аренду (лизинг), срок которых ограничивается сроком действия договора финансовой аренды (лизинга) [22, с.54].

Отнесение кредитов к кратко- или долгосрочным определяется целевым направлением кредита. Долгосрочный (инвестиционный) кредит является видом банковского кредита и предоставляется при соблюдении общих принципов кредитования: срочности, возвратности, дифференцированности, целевой направленности и платности.

В большинстве случаев кредит имеет преимущества перед другими источниками финансирования инвестиций благодаря присущей ему срочности, платности и возвратности, а также в силу того, что использование кредита предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью капитальных затрат и возвратом кредита, требует прибыльности инвестиционного проекта. При кредитовании усиливается материальная ответственность кредитополучателей за рациональное расходование заемных средств, что способствует быстрее реализации инвестиционных проектов, сокращению сроков строительства, ускорению ввода и освоения производственных мощностей. Выдача инвестиционного кредита предусматривает отбор высокоэффективных, валютоокупаемых, социально значимых инвестиционных проектов.

Инвестиционный кредит предоставляется для расширенного воспроизводства внеоборотных активов (долгосрочных) на цели, связанные с созданием, реконструкцией и приобретением субъектами хозяйствования основных средств, а также строительством, ремонтом, приобретением недвижимости физическими лицами [49, с.133]. Таким образом, кредитополучателями при кредитовании инвестиционных целей могут выступать юридические и физические лица, индивидуальные предприниматели.

Юридическим лицам долгосрочные кредиты предоставляются на реализацию инвестиционных проектов, связанных с созданием и увеличением

производственных фондов, если окупаемость проекта составляет не более пяти лет и погашение кредита обеспечивается в течение шести лет со дня выдачи первой суммы кредита.

Предельный размер кредита во внеоборотные (долгосрочные) активы устанавливается индивидуально в каждом конкретном случае, в зависимости от потребности кредитополучателя в средствах, и определяется исходя из сметной стоимости кредитуемого проекта, рассчитанной на основе проектно-сметной документации, пересчитанной в текущие цены, и размера других источников финансирования проекта, при условии погашения кредита за счет окупаемости затрат (прибыли) по кредитуемому проекту (в целом по предприятию) в установленные нормативные сроки. При принятии решения о предоставлении инвестиционного кредита предпочтительно, чтобы доля других источников финансирования проекта (собственных и приравненных к ним средств кредитополучателя, государственных и иных средств) составляла не менее 30 %. Размер кредита, предоставляемого одному кредитополучателю, ограничивается также установленными экономическими нормативами: размером риска на одного клиента (группу взаимосвязанных клиентов); максимальным размером крупных рисков; максимальным размером риска на одного инсайдера и связанных с ним лиц; максимальным размером рисков по инсайдерам.

Предельный срок кредитования определяется исходя и с учетом освоения введенных мощностей и срока окупаемости кредитуемого проекта, базой для расчета которого является чистая прибыль в распоряжении предприятия, полученная за счет внедрения кредитуемого проекта. В отдельных случаях срок кредитования инвестиционного проекта определяется с учетом свободного остатка прибыли, полученной от основной деятельности предприятия в целом, направляемого на погашение инвестиционного кредита [55, с.87].

Какая бы модель инвестирования предприятия не применялась (государственное инвестирование, осуществляемое самими предприятиями или финансовыми посредниками), центральную роль в его финансовом механизме

играет банковская система. Это связано с тем, что большая часть средств, прежде чем будет инвестирована в экономику, попадет в банк, и лишь после того, как его руководство примет решение, средства могут оказаться инвестированными в конкретные активы. Признаки экономической стабилизации налицо.

Необходимо отметить, что в ряде отраслей наблюдающийся рост и оживление основаны на использовании имеющихся производственных мощностей, бывших хронически незагруженными на протяжении последних нескольких лет. Устойчивый же и долговременный рост может быть обеспечен только за счет введения новых мощностей и применения новых технологий, а это, в свою очередь, обязательно предполагает рост инвестиций в реальный сектор экономики.

Важную роль в повышении инвестиционной активности и обеспечении экономического роста призваны сыграть банки. Однако в настоящее время банки еще не стали аккумулятором заметных инвестиционных ресурсов, ни их эффективным оператором. Причины такого положения многообразны. Но, если говорить кратко, то неустойчивость общеэкономической ситуации в полной мере проявляется и в банковском секторе. Более того, ряд факторов, в целом благоприятных с точки зрения макроэкономики, оказывает на развитие кредитных организаций довольно противоречивое влияние. Так, существенное замедление темпов инфляции, падение доходности государственных ценных бумаг, порой отрицательная доходность валютного и фондового рынков приводят к ухудшению финансового положения кредитных организаций. Распространенная логика, что в таких условиях свободные финансовые ресурсы, а за ними и все банки устремятся в реальный сектор экономики, на практике дает сбой. Инвестиций по-прежнему нет. И пока нет оснований считать, что в ближайшее время они будут [20, с.135].

Во-первых, остаются за пределами высокими риски вложений в промышленность. Особенно это касается капиталоемких инвестиционных проектов. В настоящее время кредитование промышленных предприятий,

которое призвано, как правило, возместить временную нехватку оборотных средств, носит краткосрочный характер и осуществляется или под контрольные экспортные поставки, или под готовую ликвидную продукцию. Степень риска долгосрочных капитальных вложений остается несовместимой с потенциально возможной нормой прибыли от этих вложений.

Во-вторых, падение доходности на финансовых рынках уменьшает инвестиционные возможности банков, делает неустойчивым их финансовое положение. Банки, озабоченные состоянием текущей ликвидности, вряд ли склонны к инвестиционным проектам. Следует также отметить, что и при условии относительно благополучной экономической конъюнктуры совокупные финансовые ресурсы значительной части российских кредитных организаций недостаточны для обеспечения серьезных капитальных вложений в промышленность, транспорт и связь.

В-третьих, уход государства из инвестиционной сферы в целом, негативно сказывается на инвестиционном климате. Это влияние проявляется как в подрыве доверия к инвестиционному процессу со стороны частных инвесторов, так и в разрушении механизма «запуска» инвестиций. Идея правительства и Минэкономики о том, что каждый рубль государственных инвестиций способен привлечь 4 рубля негосударственных средств, срывает, но с обратным знаком [11, с.27]. Каждый рубль недофинансирования со стороны государства приводит к бегству из инвестиционной сферы нескольких рублей средств потенциальных негосударственных инвесторов. Если государство не хочет брать на себя инвестиционные риски и не находит для этого средств, то почему сектор должен брать на себя такую инициативу и какие-либо обязательства.

В-четвертых, большинство предприятий не готовы к приему инвестиций. Имеется в виду привлечение инвестиций на принятых во всем мире условиях, когда инвестор требует эффективного освоения средств, финансовой «прозрачности» предприятия, передачи прав по распоряжению имуществом в рамках, адекватных объему выделенных средств, и т.д. Немалая часть

руководителей предприятий по-прежнему желает привлечь финансовые ресурсы со стороны и не нести за это экономической ответственности.

Очевидно, что причины недостаточности участия банков в инвестиционной деятельности - отнюдь не просто в нежелании банков смещать акценты в своей работе. Если будут созданы возможности для нормального извлечения прибыли в реальном секторе экономики, деньги действительно туда пойдут, и банки не будут препятствовать этому процессу. Конечно, одномоментно устранить все перечисленные причины невозможно. Но принятие сбалансированного комплекса первоочередных мер было бы достаточно для запуска механизма инвестиций.

Банки должны найти свое место в инвестиционном процессе, что будет залогом экономического роста в стране. Основой взаимодействия промышленных предприятий и банков должна служить реализация законченного инвестиционного цикла; их взаимодействие позволяет увеличить эффективность и масштабность инвестиционных процессов, расширить направления инвестиционных процессов. В этой связи важно рассмотреть и проанализировать необходимые условия для осуществления эффективного полномасштабного финансирования инвестиционных проектов.

Основные проблемы при организации российскими банками денежных потоков в инвестиционную сферу: срок кредитования, гарантии сохранности средств, вложенных в банки, процентная политика, целевое использование проектов в полном объеме, источники возврата инвестированных средств.

Срок, на который банк может предоставить кредит, определяется наличием средств, размещенных на равный или более длительный срок клиентами банка, и собственных средств. Реальная доля неликвидных активов в балансах банков составляет 40-60 % их валюты баланса. Как следствие, многие банки уже сейчас не имеют адекватного покрытия этих активов долгосрочными или бессрочными ресурсами. Средний же срок привлечения (размещения основной доли пассивов и активов) в большинстве банков составляет 3-6 месяцев [21, с.113].

Если в рамках реализации инвестиционной деятельности в банки будут поступать денежные потоки из источников инвестирования, то возможности банков по организации исходящих денежных потоков будут определяться характеристиками прибывающих средств. Возможности же банков по трансформации краткосрочных вложений в долгосрочные активы незначительны, а чрезмерное увлечение этим занятием не раз приводило к потере ликвидности.

Роль банков с точки зрения инвестиционного процесса заключается не столько в том, какую величину своих активов они готовы реструктурировать в долгосрочные инвестиции, а насколько безопасным окажется аккумуляция средств их клиентов - участников инвестиционного процесса и насколько эффективным будет механизм последующего размещения этих средств.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИХ СТРУКТУРЫ

2.1. Анализ инвестиционной деятельности предприятия

Общество с ограниченной ответственностью «Заполярьегазстрой» является коммерческой организацией, учрежденной в соответствии с Указом Президента Российской Федерации «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 1 июля 1992 г. №721.

Общество имеет свое фирменное наименование: Общество с ограниченной ответственностью «Заполярьегазстрой».

Сокращенное наименование общества: ООО «ЗНГС».

Место нахождения общества: Российская Федерация, Ямало-Ненецкий Автономный округ, г. Новый Уренгой, Северная Коммунальная зона.

Общество является юридическим лицом и имеет в собственности обособленное имущество, учитываемое на его самостоятельном балансе. Может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

Общество имеет гражданские права и несет обязанности, необходимые для осуществления любых видов деятельности, не запрещенных Федеральными законами. Общество создано с целью удовлетворения общественных потребностей в его товарах, услугах и извлечения прибыли.

ООО «Заполярьегазстрой» - ведущая фирма в Российской Федерации по сооружению объектов в комплектно-блочном исполнении для топливно-энергетического комплекса. Выполняет комплекс работ по обустройству

нефтяных и газовых месторождений, наземных объектов трубопроводного транспорта. Сооружает важнейшие объекты инженерной инфраструктуры городов и поселков, перерабатывающих предприятий агропромышленного комплекса и других отраслей народного хозяйства.

Стратегия общества, построенная на практическом опыте строительства в районах Крайнего Севера, предоставляет отечественным и зарубежным партнерам возможность выгодного сотрудничества по ускоренному сооружению объектов в комплектно-блочном исполнении.

Учредителями общества являются работники предприятий производственно-технологического комплекса «Заполярьегазстрой», структуры РАО «Газпром» и другие юридические и физические лица.

Основными видами деятельности общества являются:

- выполнение заказов для государственных нужд, заказов предприятий Министерства топлива и энергетики Российской Федерации по строительству и вводу мощностей;

- строительство, расширение, реконструкция и капитальный ремонт по заказам предприятий и организаций, юридических и физических лиц;

- производство строительных конструкций и материалов;

- организация инвестиционной деятельности, направленной на развитие производственной базы общества, и улучшение социальных условий работы коллектива;

- обеспечение мероприятий по рациональному использованию земли и других природных ресурсов, охране окружающей среды от загрязнения и других вредных воздействий с соблюдением санитарно-технических норм и требований по защите здоровья населения;

- выполнение видов деятельности и работ, связанных с повышенной опасностью производств и объектов, подконтрольных Госгортехнадзору Российской Федерации.

Фирма является подрядчиком и осуществляет строительство по генподрядным и субподрядным договорам по строительству УКПГ (Установка

комплексной подготовки газа) и, подводящих высоконапорных коллекторов, шлейфов от скважин к УКПГ. Выполняет строительно-монтажные работы для основных отраслей народного хозяйства, включая организацию строительства и инжиниринг по системе «Под ключ». В фирме шесть строительно-монтажных участков, которые осуществляют строительство:

- УКПГ-15 Северо-Уренгойского месторождения (западный купол);
- Магистральный конденсатопровод Ду 530 Ямбург - Новый Уренгой;
- Заполярное газонефтеконденсатное месторождение УКПГ-1, котельная выхода и сбора газа с «кустов».

На вышеуказанные виды работ имеется лицензия на осуществление строительной деятельности до 2017 года. Новым этапом развития комплектно-блочного метода строительства является совершенствование подхода к конструктивным решениям блочных устройств, применение современного и эффективного оборудования технологического назначения, использование высокоэффективных технологий очистки сточных вод, подготовки питьевой воды, применение систем управления на базе программного обеспечения, поиск современных отделочных материалов и новых дизайнерских решений.

Миссией ООО «ЗНГС» является перспективное развитие предприятия, заключающееся в создании условий для привлечения инвестиций, направленных на техническое перевооружение производства, расширение ассортимента выпускаемой продукции, закрепление позиций на отечественном рынке, выход на новые рынки.

Основные экономические показатели работы предприятия представлены в таблице 2.1.

Данные таблицы 2.1 свидетельствуют об эффективном использовании трудовых ресурсов ООО «ЗНГС», поскольку на протяжении всего исследуемого периода наблюдается положительная динамика по увеличению производительности труда с 3069,47 тыс. руб. / чел. по итогам 2013 года до 9841,27 тыс. руб. / чел. в 2015 году.

Основные экономические показатели ООО «ЗНГС»

Показатели прибыли	2013г.	2014г.	2015г.	Темп роста, 2015 к 2013, %
Выручка от продаж, тыс. руб.	1587846	3168889	3587922	225,96
Численность персонала, чел.	312	322	325	104,17
Стоимость основных средств, тыс. руб.	44816	43671	45229	100,92
Нераспределенная прибыль, тыс. руб.	147200	274655	315620	214,42
Производительность труда, тыс. руб./чел.	5089,25	9841,27	9910,99	194,74
Фондоотдача, тыс.руб.	35,43	72,56	79,33	223,91
Фондоемкость, тыс.руб.	0,028	0,014	0,012	42,86
Фондорентабельность, %	328,45	628,92	697,83	212,46

Источник: [45, с.6]

Что касается эффективности использования основных средств, то здесь отсутствует ярко выраженная тенденция. Так, наблюдается увеличение фондоотдачи по итогам 2013 и 2015 гг., которое сопровождалось соответствующим уменьшением фондоемкости. В то же время в 2014 году фондоотдача сократилась.

Таблица 2.2

Движение денежных средств в разрезе сфер деятельности

Состав суммарного чистого денежного потока	2014 год	2015 год	Изменения	
	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Отклонение, тыс.руб.	Темп роста, %
Чистый денежный поток от текущей деятельности	-1206651	-3046324	-1839673	252,46
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-18958718	-9325792	9632926	49,19
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	19905598	12438710	-7466888	62,49
Суммарный чистый денежный поток	-259771	66594	326365	0,00

Источник: [45, с.8]

Анализ таблицы 2.2 позволяет сделать вывод о неэффективном функционировании ООО «ЗНГС» в 2014 - 2015 гг., что вызвано значительными отрицательными сальдо по текущей деятельности, что свидетельствует о ее неэффективности.

Данные таблицы 2.3 свидетельствуют о том, что основной приток денежных средств по текущей деятельности обусловлен поступлением денежных средств от реализации нескольких строительных проектов ООО «ЗНГС».

Анализ текущей деятельности организации рассмотрим в таблице 2.3.

Таблица 2.3

Текущая (операционная) деятельность организации

Причины изменения денежного потока в текущей сфере деятельности	2013 г.		2014 год		2015 год	
	тыс. руб.	Доля, %	тыс. руб.	Доля, %	тыс.руб.	Доля, %
Причины, способств. притоку денежных средств, в том числе:						
от продажи продукции, работ, услуг	1403252	100,00	1483117	100,00	2112274	100,00
арендных платежей	1224140	87,24	1345452	90,72	1079436	51,10
прочие поступления	112554	8,02	105568	7,12	435072	20,60
	66558	4,74	32087	2,16	597766	28,30
Причины, способств. оттоку ден. средств, в том числе:						
поставщикам за сырье и материалы в связи с оплатой труда	2658788	100,00	2689768	100,00	5158598	100,00
процентов по долговым обязательствам	951275	35,78	990276	36,82	1190485	23,08
прочие платежи	432474	16,27	559525	20,80	919813	17,83
	803388	30,22	863337	32,10	2236726	43,36
	471651	17,73	276630	10,28	811574	15,73

Источник: [45, с.9]

В отчетном периоде наблюдается значительное увеличение оттока по процентам по долговым обязательствам, что привело к увеличению их доли в платежах с 30,22% в 2013 году, до 32,10 % в 2014 году и до 43,36 % в 2015 году.

Анализ показателей рентабельности ООО «ЗНГС» за 2013-2015 гг.

Показатели	2013 год	2014 год	2015 год	Изменения, 2015/2014
Чистая прибыль, тыс. руб.	147200	274655	315620	40965
Выручка от продаж, тыс. руб.	1587846	3168889	3587922	419033
Активы, тыс. руб.	22015233,2	23726455,5	43104458	19378003
Собственный капитал, тыс. руб.	10198752	11990762	19764042,5	7773281
Рентабельность продаж, %	9,27	9,27	8,67	-0,6
Рентабельность активов, %	0,69	0,62	0,64	0,02
Оборачиваемость активов, %	0,07	0,07	0,07	0
Отношение активов к собственному капиталу, тыс. руб.	2,16	1,98	2,18	0,2
Рентабельность собственного капитала, %	1,44	1,23	1,59	0,36

Источник: [составлено автором]

На рисунке 2.1 представим структуру показателей рентабельности ООО «ЗНГС» за 2013-2015 гг.

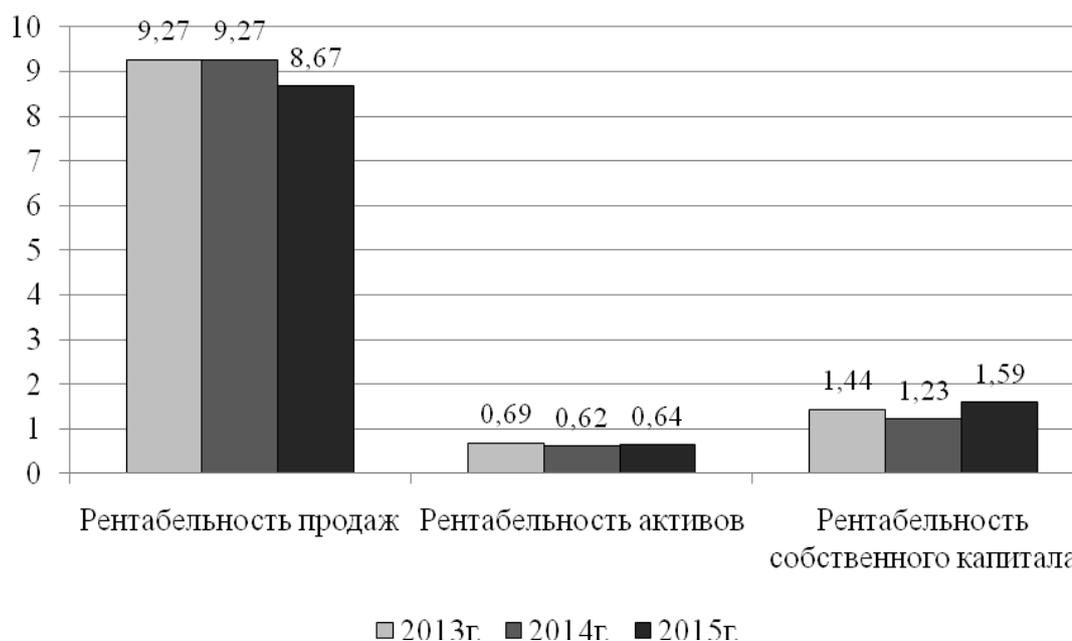


Рисунок 2.1 - Структура показателей рентабельности ООО «ЗНГС» за 2013-2015 гг., %

Источник: [составлено автором]

Как следует из таблицы 2.4 и рисунка 2.1, рентабельность продаж на протяжении двух лет, 2013 и 2014 годов, оставалась неизменной, в 2015 г. она снизилась на 0,6%. Рентабельность активов в 2014 году снизилась на 0,07% по сравнению с 2013 годом, однако в 2015 году данный показатель увеличился по сравнению с 2014 годом на 0,02%. Самый высокий показатель рентабельности собственного капитала наблюдается в 2015 году - 1,59%, в 2014 году он составил 1,23%, в то время как в 2013 году - 1,44%.

Таким образом, увеличение рентабельности активов привело к увеличению рентабельности собственного капитала на 0,0396%, а мультипликатор акционерного капитала - на 0,128%. Отсюда общее изменение анализируемого показателя составило + 0,16%.



Рисунок 2.2 - Факторы изменения показателей рентабельности собственного капитала с использованием «диаграммы (карты) DuPont»

Источник: [29, с.55]

Анализ начнем с анализа ликвидности баланса (таблица 2.5).

Анализ ликвидности баланса ООО «ЗНГС», тыс. руб.

Показатели	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.01.16
A1	9171140	9171140	13595683	24086401
A2	842266	844631	1371875	3199811
A3	182487	21609	50616	39184
A4	567534	726047	21671310	22194036
П1	16661	16661	30384	91763
П2	77755	77754	6987783	1033866
П3	6267254	6267254	9990079	28481865
П4	4401757	4401758	19681238	19911938
Валюта баланса	10763427	10763427	36689484	49519432
Излишек (недостаток) наиболее ликвидных активов	9154479	9154479	13565299	23994638
Излишек (недостаток) быстро реализуемых активов	764511	766877	-5615908	2165945
Излишек (недостаток) медленно реализуемых активов	-6084767	-6245645	-9939463	-28442681
Излишек (недостаток) трудно реализуемых активов	-3834223	-3675711	1990072	2282098

Источник: [45, с.9]

Согласно данным таблицы 2.5 бухгалтерский баланс ООО «ЗНГС» нельзя признать абсолютно ликвидным, поскольку соблюдены только два условия ликвидности из четырех.

Проведем коэффициентный анализ финансового состояния ООО «ЗНГС» с помощью коэффициентов ликвидности и платежеспособности.

Таблица 2.6

Анализ показателей ликвидности и платежеспособности в 2012-2015 гг.

Показатели	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.01.16
Общий показатель ликвидности	4,984	4,959	2,192	2,808
Коэффициент абсолютной ликвидности	97,135	97,136	1,937	21,398
Коэффициент «критической оценки»	106,056	106,082	2,133	24,241
Коэффициент текущей ликвидности	107,989	106,311	2,140	24,276
Коэффициент маневренности	0,018	0,002	0,006	0,001
Доля оборотных средств в активах	0,947	0,933	0,409	0,552
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,376	0,366	-0,133	-0,084

Источник: [составлено автором]

Таблица 2.6 свидетельствует о повышении ликвидности и платежеспособности ООО «ЗНГС» в течение 2013 и 2015 гг., поскольку наблюдается значительное увеличение коэффициентов.

В целом за анализируемый период отмечены следующие изменения показателей ликвидности:

- за анализируемый период коэффициент абсолютной ликвидности возрос с 1,279 до 21,398, т.е. на 20,119. При этом указанный коэффициент и на начало периода, и на конец периода соответствовал критерию оптимальности. В начале анализируемого периода предприятие могло в кратчайшие сроки погасить краткосрочную задолженность на 127,9 %, а на конец периода - 2139,8 % от ее величины. Таким образом, за анализируемый период, судя по коэффициенту абсолютной ликвидности, компания могла в кратчайший срок наиболее ликвидными активами полностью погасить краткосрочные обязательства.

В анализируемом периоде ООО «ЗНГС» не только было абсолютно ликвидным и платежеспособным, но и резко нарастила степень ликвидности и платежеспособности.

Однако столь значительное превышение коэффициентом абсолютной ликвидности критериев оптимальности свидетельствует об иммобилизации значительной суммы денежных средств из текущей деятельности.

Последнее не позволяет предприятию в полной мере реализовать свой экономический потенциал и максимизировать финансовые результаты;

- в анализируемом периоде коэффициент быстрой ликвидности возрос с 1,461 до 24,241, т.е. на 22,78. При этом указанный коэффициент на начало периода незначительно превышал верхнюю границу критерия оптимальности, однако на конец периода его величина превышала оптимальное значение в 24,2 раза. Таким образом, и в начале, и в конце анализируемого периода ООО «ЗНГС» было платежеспособным в период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности.

Предприятие было в состоянии полностью погасить текущие обязательства даже при несвоевременном выполнении обязательств

дебиторами. Таким образом, за анализируемый период (по коэффициенту быстрой ликвидности) компания резко нарастила степень ликвидности и платежеспособности;

- в анализируемом периоде коэффициент текущей ликвидности возрос с 1,478 до 24,276, т.е. на 22,798. При этом указанный коэффициент и на начало периода, и в конце периода значительно превышал верхнюю границу критерия оптимальности (в конце периода - в 12 раз). И в начале анализируемого периода, и в его конце предприятие было платежеспособным в период, равный средней продолжительности одного оборота всех оборотных средств. Таким образом, за анализируемый период по коэффициенту текущей ликвидности ООО «ЗНГС» является ликвидным и платежеспособным.

Вместе с тем, выявленное значительное превышение коэффициентом текущей ликвидности максимальной границы рекомендуемых значений свидетельствует о нерациональном использовании оборотных активов, значительная часть которых, по сути, омертвела.

Проанализируем финансовую устойчивость по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств (таблица 2.7), в которой: показатель СОС1 рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов; показатель СОС2 рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital; показатель СОС3 рассчитан с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам.

Таблица 2.7

Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств, тыс. руб.

Показатели	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.01.16
СОС ₁	-4769383	-4769382	6085555	-4174463
СОС ₂	1497871	1497872	16075634	24307402
СОС ₃	1575626	1575626	23063417	25341268

Источник: [составлено автором]

Таблица 2.7 свидетельствуют о нормальной устойчивости компании на протяжении 2013 - 2015 гг. Данные проведенного исследования свидетельствуют о повышении зависимости ООО «ЗНГС» от внешних инвесторов, поскольку наблюдается значительное уменьшение коэффициента автономии и соответствующее увеличение коэффициента финансовой зависимости.

Анализ инвестиционной привлекательности ООО «ЗНГС» начнем с анализа структуры капитала.

Таблица 2.8

Анализ динамики коэффициентов автономии и финансовой зависимости

Показатели	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.01.16
Коэффициент автономии	0,409	0,409	0,536	0,402
Коэффициент финансовой зависимости	0,591	0,591	0,464	0,598
Финансовый рычаг	1,445	1,445	0,864	1,487
Коэффициент финансирования активов за счет долгосрочных источников	-0,443	-0,443	0,166	-0,084

Источник: [составлено автором]

Таким образом, ООО «ЗНГС» является компанией с нормальным финансовым состоянием. Его финансовые показатели в целом очень близки к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допускается некоторое отставание. В ближайшей перспективе явные угрозы ликвидности и платежеспособности ООО «ЗНГС» не обнаруживаются. Однако, при сохранении сложившихся в компании состава и структуры оборотных активов, при снижении объемов продаж, возможно сокращение чистого денежного потока и некоторое снижение ликвидности и платежеспособности предприятия.

Таблица 2.9

Расчет финансового риска компании ООО «ЗНГС» за 2014-2015 г.г.

Показатель финансового состояния	01.01.15	01.01.16	01.01.15	01.01.16
	Фактический показатель	Фактический показатель	Балл	Балл
Коэффициент абсолютной ликвидности (L_1)	1,937	21,398	20	20
Коэффициент промежуточного покрытия (L_2)	2,133	24,241	18	18

Показатель финансового состояния	01.01.15	01.01.16	01.01.15	01.01.16
	Фактический показатель	Фактический показатель	Балл	Балл
Коэффициент текущей ликвидности (L_3)	2,140	24,276	16,5	16,5
Коэффициент финансовой независимости, коэффициент концентрации собственного капитала (U_6)	0,536	0,402	17	16,2
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (U_2)	-0,133	-0,084	0	0
Коэффициент задолженности, коэффициент концентрации заемного капитала (U_3)	0,464	0,598	0	8
Суммарный балл	X	X	71,5	78,7
Группа по риску	X	X	2	2

Источник: [составлено автором]

Для своевременного выявления тенденций формирования неудовлетворительной структуры баланса у прибыльно работающих субъектов хозяйствования и принятия предупредительных мер для предотвращения банкротства, проводится экспресс-анализ финансового состояния предприятия с помощью коэффициента Бивера. Коэффициент Бивера рассчитывается как отношение разности между чистой прибылью и начисленной амортизацией к сумме долгосрочных и текущих обязательств по формуле:

$$K_b = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды}}{\text{Итого краткосрочные обязательства} + \text{Итого долгосрочные обязательства}} \quad (1)$$

Расчет показателей обслуживания долга для ООО «ЗНГС» проведем с помощью таблицы 2.10.

Таблица 2.10

Расчет показателей обслуживания долга для ООО «ЗНГС»

Показатели	На начало периода	На конец периода	Величина изменений
$K_b = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды}}{\text{Итого краткосрочные обязательства} + \text{Итого долгосрочные обязательства}}$	0,013	0,012	-0,001

Показатели	На начало периода	На конец периода	Величина изменений
Отношение задолженности к активам = (итого краткосрочные обязательства+Итого долгосрочные обязательства)/Всего активы	0,464	0,598	0,134
Отношение задолженности к капитализации= Итого долгосрочные обязательства/(Итого пассивы-Итого краткосрочные обязательства)	0,337	0,589	0,252
Показатель соотношения заемного и собственного капитала= (итого краткосрочные обязательства+Итого долгосрочные обязательства)/Итого капитал и резервы	0,864	1,487	0,623
Коэффициент финансовой задолженности к EBITDA	2,7	3,41	0,71
Коэффициент денежного покрытия текущей части долгосрочного долга = (чистый денежный поток по основной деятельности - дивидендные выплаты)/текущая часть основного долга	-0,071	-0,103	-0,032

Источник: [составлено автором]

Таким образом, у компании имеются тенденции к формированию неудовлетворительной структуры баланса, что указывает на то, что предприятие работает в долг (коэффициент Бивера имеет недостаточное значение, причем имеется незначительное его снижение в 2014 г.).

В то же время динамика коэффициентов ликвидности и платежеспособности предприятия позволяет сделать вывод о его инвестиционной привлекательности.

Для большего представления данного механизма в ООО «ЗНГС» раскроем суть каждого из его элементов. Итак, при возникновении определенных затруднений в деятельности ООО «ЗНГС» или неудовлетворенности руководства ею, может возникнуть идея о вложении денег компании в проект, который поможет справиться со сложившейся ситуацией.

С учетом всего вышесказанного, механизм реализации инвестиционных проектов в ООО «ЗНГС» можно представить следующим образом (рисунок 2.3).

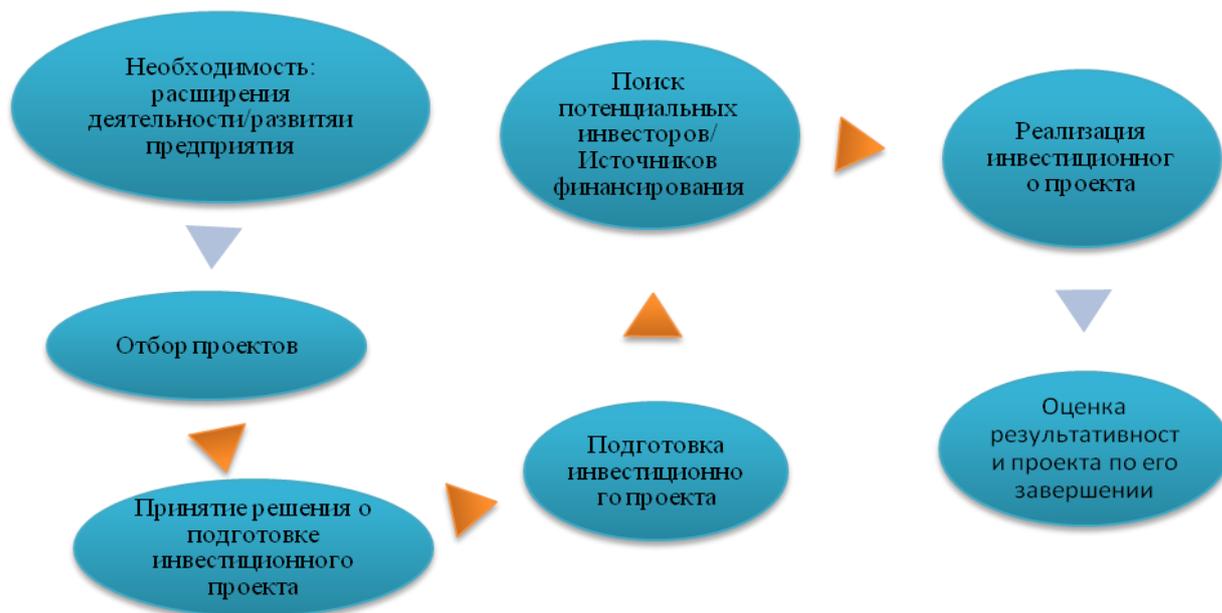


Рисунок 2.3 - Механизм реализации инвестиционных проектов в ООО «ЗНГС»

Источник: [составлено автором]

Далее, руководство ООО «ЗНГС» выносит этот вопрос на обсуждение менеджмента и перспективных (обладающих креативным мышлением) сотрудников. Однако из-за отсутствия мотивации у персонала, обычно, генерацией идей по преодолению затруднений компании все равно занимаются только первые руководители - владельцы фирмы.

Найдя и приняв наиболее оптимальное решение, определяется наличие достаточных ресурсов, как финансовых, так и человеческих, для воплощения в жизнь предложенного проекта. Данный этап требует наибольшего внимания. Это обусловлено тем, что ООО «ЗНГС» использует в большей степени собственные средства для вложения и отсутствием подготовленных для подобной работы специальных кадров. Любые изменения, и особенно дополнительные обязанности, вызывают у сотрудников, даже из числа менеджмента, сильнейшее сопротивление. Это все необходимо учесть, чтобы проект не застопорился уже в процессе своей реализации.

Когда произведены все необходимые расчеты и целесообразность проекта доказана на бумаге, определена и согласована команда проекта, т.е. наиболее лояльные и способные сотрудники, а также утвержден график и последовательность действий, проект «запускается в исполнение», т.е. начинается его реализация.

Контроль над исполнением всех этапов и сроков проекта осуществляется непосредственно руководством ООО «ЗНГС». В случае необходимости вносятся корректирующие действия. После завершения реализации проекта, его команда отстраняется от отслеживания результатов. Этим занимается также высшее руководство. В этом есть определенный плюс для персонала - ответственность за разработку и, следовательно, за результат реализации проекта лежит на владельцах бизнеса.

Подобный механизм присущ большинству российских компаний и мало зависит от сферы их деятельности. Этот факт обусловлен в большей степени нежеланием руководства компаний нести дополнительные затраты на специально обученный персонал, а также тем, что на данном этапе общего развития государства у предприятий еще есть возможность бороться с конкурентами простейшими и малобюджетными средствами. Тогда как в развитых странах это уже невозможно из-за более жесткой конкуренции и искушенности потребителя.

ООО «ЗНГС» является компанией с нормальным финансовым состоянием. Его финансовые показатели в целом очень близки к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допускается некоторое отставание.

В ближайшей перспективе явные угрозы ликвидности и платежеспособности ООО «ЗНГС» не обнаруживаются (по указанным коэффициентам). Однако, при сохранении сложившихся в компании состава и структуры оборотных активов, при снижении объемов продаж, возможно сокращение чистого денежного потока и некоторое снижение ликвидности и платежеспособности предприятия.

Динамика финансовых коэффициентов ООО «ЗНГС» позволяет сделать вывод о его инвестиционной привлекательности.

2.2. Расчет стоимости проекта при использовании банковского кредита как источника финансирования инвестиционной деятельности предприятия

Для любого предприятия важна разумная и целенаправленная инвестиционная деятельность. Вложения денежных средств в реализацию различных проектов несут в себе задачу достижения определенных целей в зависимости от проводимой предприятием политики. Цели могут быть самыми различными: повышение рентабельности производственного процесса, замена устаревшего оборудования и, как следствие, повышение эффективности, расширение производства, увеличение доли рынка, технологический прорыв и т.д.

Инвестиционная политика компании обычно понимается как система действий по привлечению и осуществлению инвестиций.

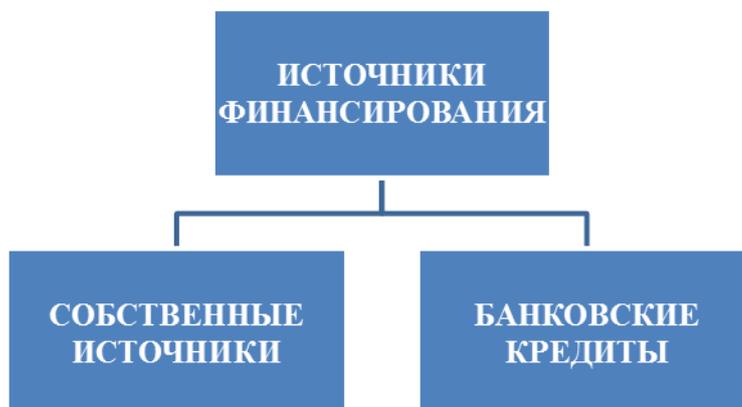


Рисунок 2.4 - Источники средств для долгосрочных инвестиций и методы их финансирования

Источник: [составлено автором]

Одной из основных задач в области научно-технической политики, сформированной Правлением ООО «ЗНГС», является обеспечение высокой надежности поставок газа. Решение поставленной задачи во многом зависит от надежной работы магистральных газопроводов, рассчитанных на многолетний срок эксплуатации, что определяется в основном степенью защищенности от подземной коррозии.

Ведущее место на рынке оборудования для переработки стабильного конденсата занимают комбинированные станции ЛКС-35-64 (КС ЛКС-35-64). Данная установка, в отличие от подавляющего большинства других, прошла сертификацию и полностью отвечает требованиям Госстандарта России.

КС ЛКС-35-64 предназначены для защищенности от подземной коррозии магистральных газопроводов и имеет несколько разновидностей. Приемочная комиссия, назначенная распоряжением члена Правления ООО «Заполярьегазстрой» приняла решение принять КС ЛКС-35-64 в опытно-промышленную эксплуатацию, разрешить выпуск и строительство опытной партии КС данного типа, получившей шифр ЛКС-35-64.

Таблица 2.11

Технические характеристики КС ЛКС-35-64

Технические данные	КС ЛКС-35-64 Тип А	КС ЛКС-35-64 Тип В	КС ЛКС-35-64 Тип С	КС ЛКС-35-64 Тип D
Напряжение питающей сети	187-242 В	187-242 В	187-242 В	3*220 В
Частота питающей сети	49-60 гц	49-60 гц	49-60 гц	49-60 гц
Диапазон регулировки	10-120 плавно	10-140 плавно	15-160 плавно	30-300 плавно
Напряжение	60-80 В	60-80 В	60-80 В	60-80 В
Потребляемая мощность	2,7 кВа	3,2 кВа	3,7 кВа	11,1 кВа
Напряжение	21 -24 В	21-27 В	21-30В	33-37 В
Габаритные размеры, см	140*250*65	140*250*65	175*300*86	540*300*86
Масса	82,2кг	82,2кг	93,6 кг	120 кг
Диапазон температуры окружающей среды при 95% влажности, град С	От -10 до +35	От -10 до +35	От -20 до +40	От -20 до +40
Продолжительность включения (ПВ)	80% (100% при токе 80 А)	80% (100% при токе 90 А)	80% (100% при токе 120 А)	100%

Источник: [составлено автором]

Экономический эффект от использования установки комбинированной станции ЛКС-35-64 обусловлен следующими показателями:

1. Экономией затрат на обслуживание. КС ЛКС-35-64 позволяет значительно экономить средства в связи с меньшим количеством выездов бригады монтеров для проведения ремонта в случаях отказов. Данная установка имеет период безотказной работы 30000 часов.

2. Экономией эксплуатационных затрат. КС ЛКС-35-64 позволяет экономить потребление электрической энергии за счет более высокого КПД по сравнению с другими установками.

3. Экономией от снижения материального ущерба в результате уменьшения количества отказов. По оценке специалистов, для участков трубопроводов, пролегающих в грунтах, характеризующихся коррозионной активностью порядка 0,2 мм/год.

Таким образом, применение КС ЛКС-35-64 приведет к снижению суммарных годовых расходов на эксплуатацию и энергопотребление, а также убытков от коррозии труб. Области эффективного применения разработанной установки могут быть, помимо магистральных газопроводов, также нефтепроводы, резервуарные парки, компрессорные станции, городские системы водоснабжения и другие подземные металлические коммуникации.

В настоящее время перед ООО «Заполярьегазстрой» встает проблема выбора источника финансирования капитальных вложений. Чтобы принять правильное решение, предприятию необходимо сравнить альтернативные источники. Два наиболее распространенных варианта решения проблемы финансирования - привлечение кредита или получение оборудования за счет собственных средств.

Рассмотрим самый распространенный способ инвестиционного проекта на мировом рынке - банковский кредит.

1. Объем расходов.

Для того чтобы рассчитать общую сумму расходов на приобретение основных средств, возникающих при кредитовании, необходимо ясно представлять себе суть расходов.

При получении кредита на покупку имущества расходы представляют собой выплату основной суммы долга, процентов по кредиту и налога на имущество.

2. Налогообложение при кредитовании.

При приобретении имущества в собственность за счет получения кредита законодательством не предусмотрены какие-либо особенности применения ускоренной амортизации. Возможна ускоренная амортизация при эксплуатации этого имущества в агрессивной среде или в условиях повышенной сменности (максимальный коэффициент не выше 2). Таким образом, в большинстве случаев возможность ускоренной амортизации собственного имущества законодательством не предусмотрена.

2.1. Отнесение расходов на уменьшение налоговой базы.

При приобретении оборудования в собственность за счет получения кредита расходами, уменьшающими налогооблагаемую прибыль, являются амортизационные отчисления и проценты по кредиту. В этом случае Налоговым кодексом РФ не предусмотрены льготы для компаний, приобретающих основные средства. Как уже было сказано выше, амортизация начисляется на общих условиях. Проценты по кредиту включаются в расходы также на общих условиях. Это значит, что расходами признаются проценты, в размере, не превышающем более чем на 20% среднюю ставку по аналогичным долговым обязательствам (в том же квартале). При отсутствии информации о сопоставимых долговых обязательствах предельная величина процентов, признаваемых расходами, принимается равной ставке рефинансирования Банка России, увеличенной в 1,1 раза, - если обязательство выдается в рублях, и равной 15% - если обязательство выдается в валюте (п. 1 ст. 269 НК РФ).

Поток денежных средств, образующийся у организации в случае привлечения банковского кредита, будет выглядеть следующим образом:

стоимость оборудования с НДС + привлечение кредита - выплата суммы долга - выплата процентов по кредиту + возмещение НДС, уплаченного в составе стоимости оборудования - налог на имущество + экономия налога на прибыль = совокупный поток денежных средств.

При получении кредита уменьшение выплат по налогу на прибыль происходит за счет того, что амортизация, налог на имущество, проценты по кредитам относятся на расходы, уменьшающие налоговую базу.

Экономия налога на прибыль при банковском кредите (Эк) может быть определена следующим образом:

$$\text{Эк} = (A + \text{НИ} + \text{П}) * \text{НП} \quad (2)$$

где А, - амортизационные отчисления;

НИ - размер налога на имущество;

П - проценты по кредиту;

НП - ставка налога на прибыль.

По окончании сроков кредитования прекращаются расходы организации по обслуживанию источников финансирования. При покупке оборудования за счет банковского кредита по окончании кредитной сделки у организации остается имущество со значительной остаточной стоимостью. Это ведет к тому, что и по окончании срока кредитования организация будет иметь экономию на налоге на прибыль (за счет отнесения на расходы амортизационных отчислений и налога на имущество), но при этом неизбежны расходы по уплате налога на имущество.

Таким образом, период рассмотрения денежных потоков должен соответствовать сроку полной амортизации имущества. Поскольку денежные потоки при различных источниках финансирования капитальных вложений будут по-разному распределены во времени.

Общая стоимость приобретаемого оборудования составляет 35,0 млн. руб. ООО «ЗНГС» необходимо произвести выбор варианта финансирования покупки данного оборудования за счет долгосрочного банковского кредита.

Исходные данные для расчета по банковскому кредиту рассмотрим в таблице 2.12.

Таблица 2.12

Исходные данные для расчета банковского кредита

УСЛОВИЯ	КРЕДИТ
ПАРТНЕР	ПАО «СБЕРБАНК РОССИИ»
Процентные ставки (минимальные)	32%
Срок предоставления (в месяцах)	36
Ставка дисконтирования	1,20 %
Стоимость приобретаемых средств	35 000 000 р.
АВАНС	0%
Вносимый аванс	0 р.
Учет имущества на балансе	ООО «ЗНГС»

Источник: [составлено автором]

Целью дальнейших произведенных расчетов является доказать, что получение оборудования с привлечением кредитных ресурсов является эффективным.

Для этого будут подробно рассчитаны общая сумма расходов на приобретение основных средств, возникающих при кредитовании.

ООО «ЗНГС» может осуществить финансирование инвестиций только за счет чистой прибыли, из которой уже выплачен налог на прибыль. Однако предприятие в настоящее время не имеет возможности одновременно выделить из своих фондов 35,0 млн. руб., поскольку оно, кроме этого, имеет другие значительные инвестиционные потребности, к тому же существенная часть прибыли расходуется на выплату дивидендов. По этой причине ООО «ЗНГС» вынуждено выбирать привлечение долгосрочного банковского кредита.

Таким образом, сумму затрат ООО «Заполярьегазстрой» по кредиту на покупку оборудования можно рассматривать как минимально возможный уровень этих затрат - фактически же их общая сумма окажется выше за счет более высокой ставки по кредиту.

При получении банковского кредита на покупку имущества расходы представляют собой выплату основной суммы долга, процентов по кредиту и налога на имущество.

Общий расход денежных средств при приобретении имущества с использованием банковского кредита составил 53 925 212 рубля.

При приобретении оборудования в собственность за счет получения кредита расходами, уменьшающими налогооблагаемую прибыль, являются амортизационные отчисления и проценты по кредиту. При получении кредита уменьшение выплат по налогу на прибыль происходит за счет того, что амортизация, налог на имущество, проценты по кредитам относятся на расходы, уменьшающие налоговую базу.

По окончании сроков кредитования прекращаются расходы организации по обслуживанию источников финансирования. При покупке оборудования за счет кредита по окончании кредитной сделки у организации остается имущество со значительной остаточной стоимостью.

Это ведет к тому, что и по окончании срока кредитования организация будет иметь экономию на налоге на прибыль (за счет отнесения на расходы амортизационных отчислений и налога на имущество), но при этом неизбежны расходы по уплате налога на имущество.

На результаты расчета серьезное влияние оказывает возможность предприятий быстро и в полном объеме возмещать уплаченный НДС. Как известно, налоговые органы неохотно идут на возмещение НДС из бюджета «живыми» деньгами. При приобретении оборудования за счет кредита выплата всей суммы НДС по оборудованию будет осуществлена в составе платежа поставщику. В данном случае у предприятия, скорее всего, будет возникать ситуация, когда уплаченный НДС существенно больше, чем величина налогов для проведения зачета. Если будут происходить задержки с возвратом НДС из бюджета, или налоговые органы будут отказывать в возврате сумм уплаченного налога (а такие ситуации не редкость для российской экономики), расходы предприятия будут возрастать.

Поскольку денежные потоки при различных источниках финансирования капитальных вложений будут по-разному распределены во времени, для корректного сравнения суммарных затрат необходимо учитывать фактор времени. Следовательно, при банковском кредите необходимо сопоставлять дисконтированные расходы организации, т.е. расходы, приведенные к начальному моменту времени.

Таким образом, эффективность приобретения оборудования путем банковского кредита является эффективным и обобщающие результаты сведем в таблицу 2.13.

Таблица 2.13

Затраты предприятия с использованием банковского кредита, как источника инвестиционного финансирования

ИТОГОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ	
Показатели	Кредит
Налог на имущество	1 658 545
Экономия по налогу на прибыль	11 660 695
НДС к возмещению	5 338 983
Отток денежных средств	-36 925 534
Дисконтированный отток денежных средств	-30 491 933

Источник: [составлено автором]

Во второй главе диссертационного исследования был проведен расчет получения оборудования с привлечением кредитных ресурсов, были подробно рассчитана общая сумма расходов на приобретение основных средств, возникающих при кредитовании.

Из всего вышеизложенного можно заключить, что дисконтированные затраты ООО «ЗНГС» для инвестиционного финансирования с использованием банковского кредита составляют 30,49 млн. руб.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КАК ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. Финансирование инвестиционной деятельности предприятий: проблемы и пути решения

Оценивая эффективность того или иного направления инвестирования средств, учитывают преимущества и недостатки каждого из направлений, примером может служить предприятие, которое сталкивается с выбором: новое строительство или техническое перевооружение.

Преимущества нового строительства оцениваются тем, что в его процессе создаются объекты с высоким техническим уровнем производства изначально, так как обычно используется прогрессивная технология и техника, применяются новые виды сырья, материалов, но в то же время строительство требует больших финансовых ресурсов одновременно и характеризуется длительным сроком возведения объектов [23, с.101].

Поэтому считается целесообразным в производственной сфере новое строительство тогда, когда создаются принципиально новые виды продукции, производство которых не может быть организовано на действующих объектах, а также если есть необходимость создания большего количества новых рабочих мест для обеспечения занятости в том или ином регионе.

По сравнению с новым строительством реконструкция и техническое перевооружение требует меньших инвестиций, так как экономия обеспечивается за счет пассивной части основных фондов (здания уже имеются).

Эти формы воспроизводства характеризуются более короткими сроками проведения работ.

Кроме того, наличие сложившихся квалифицированного персонала, производственных связей и опыта способствует сокращению периода освоения проектных показателей.

Эти преимущества реконструкции и технического перевооружения делают их менее капиталоемкими по сравнению с новым строительством.

Недостаток реконструкции и технического перевооружения состоит в том, что при этих формах воспроизводства невозможно добиться комплексного совершенствования всех сторон деятельности предприятия.

Эффективность инвестиций означает, что инвестиции рационально используются на всех стадиях инвестиционного цикла. Инвестиционный цикл - период времени между началом планирования инвестиций и полным освоением проектных показателей.

Инвестиционный цикл включает, как правило, четыре этапа:

- планирование;
- проектирование;
- осуществление инвестиций;
- стадия освоения.

Обеспечение эффективности инвестиций на стадии планирования означает, что предприятие имеет заранее продуманный план размещения инвестиций таким образом, чтобы гарантировать наибольший результат.

Этого можно достичь следующим образом [26, с.78]:

- путем совершенствования воспроизводственной, видовой или технологической структуры инвестиций. Совершенствование воспроизводственной структуры означает, что преимущественное направление инвестиций обеспечивается в реконструкцию и техническое перевооружение. Совершенствование видовой структуры означает преимущественное направление инвестиций на освоение производства тех видов продукции, которые позволяют обеспечить наиболее высокий уровень рентабельности

продукции. Совершенствование технологической структуры инвестиций означает преимущественное вложение средств в оборудование;

- концентрация инвестиций на пусковых объектах;
- комплексный подход к реализации инвестиций по взаимосвязанным стадиям технологического процесса;
- принцип сопряжения - одновременное выделение затрат в основное и вспомогательное производство, а также выделение затрат на развитие социальной сферы и решение экологических проблем.

На стадии планирования определяется, где именно и за счет чего можно получить эффект в случае вложения средств. Инвестирование происходит за счет сокращения сроков проектирования, за счет улучшения качества проекта.

Если осваивается продукция с изменяющейся технологией, то необходимо разработка индивидуальных проектов. Но и здесь возможно ускорение, если в такой технологии можно выделить унифицированные (ранее применяемые) элементы.

Эффективность инвестиций может быть повышена за счет следующих слагаемых:

- ускорение ввода в действие объекта за счет сокращения сроков строительства;
- улучшение качества строительства, реконструкции;
- снижение себестоимости строительно-монтажных работ.

Стадия освоения охватывает период от выпуска первой промышленной партии продукции до достижения новым производством проектных показателей.

Проектные показатели укрупнено разделяют на две группы:

- которая характеризует проектную производственную мощность;
- которая характеризует уровень издержек производимой продукции или себестоимость единицы продукции и достигаемый уровень производительности труда.

Результирующим показателем является прибыль, получаемая от выпуска освоенных видов продукции.

Это наиболее сложная стадия с точки зрения обеспечения такой эффективности инвестиций. Именно на этой стадии предприятие сталкивается с рядом проблем:

- нехватка сырья, материалов или поставка сырья, материалов ненадлежащего качества;
- несопряженность мощностей вводимых объектов;
- недостаток высококвалифицированного персонала;
- проблема обеспечения качества продукции и возможности сбыта;
- возможность дефектов в оборудовании.

Зная об этих проблемах, наиболее важным является детальное планирование инвестиционного процесса и организации управления инвестиционными проектами.

3.2. Рекомендации по повышению эффективности предприятия при использовании банковского кредитования

Финансовое состояние предприятий, его устойчивость во многом зависят от оптимальности структуры источников капитала (соотношения собственных и заемных средств) и от оптимальности структуры активов предприятия, в первую очередь - от соотношения основных и оборотных средств, а также от уравновешенности отдельных видов активов и пассивов предприятия [18, с.79].

Поэтому для повышения эффективности использования источников долгового финансирования предприятия, для начала необходимо проанализировать структуру собственных и заемных источников капитала предприятия, что и было приведено во второй главе работы.

В нашем случае на примере ООО «ЗНГС» собственный капитал имеет тенденцию к увеличению. Это свидетельствует о том, что анализируемому

предприятию ООО «ЗНГС» для улучшения структуры капитала необходимо повысить долю заемных средств в источниках финансирования за счет привлечения кредитных ресурсов. Рассмотреть все возможные варианты получения долгосрочных кредитов для усовершенствования производства и технического перевооружения, а также сократить отток собственных средств в дебиторскую задолженность посредством комплексного подхода к изучению заказчика.

Изменения, которые произошли в структуре капитала предприятия ООО «ЗНГС», с позиций инвесторов и предприятия могут быть оценены по-разному. Для банков и прочих кредиторов предпочтительной является ситуация, когда доля собственного капитала у клиентов более высокая - это исключает финансовый риск, что и наблюдается в ООО «ЗНГС» за отчетный 2015 год.

Предприятие же, как правило, заинтересовано в привлечении заемных средств по двум причинам:

- проценты по обслуживанию заемного капитала рассматриваются, как расходы и не включаются в налогооблагаемую прибыль;
- расходы на выплату процентов обычно ниже прибыли, полученной от использования заемных средств в обороте предприятия, в результате чего повышается рентабельность собственного капитала.

В ООО «ЗНГС» в структуре капитала на начала и на конец 2015 года значительная доля принадлежит собственному капиталу (75,4% и 79,1% соответственно). Однако в рыночной экономике большая и все увеличивающаяся доля собственного капитала вовсе не означает улучшения положения предприятия, возможности быстрого реагирования на изменение делового климата. Напротив, использование заемных средств свидетельствует о гибкости предприятия, его способности находить кредиты и возвращать их, т.е. о доверии к нему в деловом мире.

Нормативов соотношения заемных и собственных средств практически не существует. Они не могут быть одинаковыми для разных отраслей и предприятий. Однако существует норматив, который является индикатором

финансовой устойчивости и оказывающий большое влияние на увеличение или уменьшение величины прибыли и собственного капитала предприятия - это плечо финансового рычага.

Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования в ООО «ЗНГС». Основными из этих факторов являются:

1. Отраслевые особенности хозяйственной деятельности ООО «ЗНГС». Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. ООО «ЗНГС» обладает высоким уровнем фондоемкость производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов, и в связи с этим имеет обычно более низкий кредитный рейтинг и вынуждено ориентироваться в своей деятельности на использование собственного капитала. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла. Чем меньше период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих равных условиях) может быть использован предприятием заемный капитал.

2. Стадия жизненного цикла ООО «ЗНГС». Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала. ООО «ЗНГС», находящееся в стадии зрелости, в большей мере должно использовать собственный капитал.

3. Конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно и стабильней спрос на продукцию ООО «ЗНГС», тем выше и безопасней становится использование заемного капитала.

4. Конъюнктура финансового рынка. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала. При существенном возрастании этой стоимости плечо финансового рычага может достичь отрицательного значения (при котором использование заемного

капитала приведет к резкому снижению уровня финансовой рентабельности, а в ряде случаев - и к убыточной операционной деятельности).

В свою очередь, при существенном снижении этой стоимости резко снижается эффективность использования долгосрочного заемного капитала (если кредитными условиями не оговорена соответствующая корректировка ставки процента за кредит). Наконец, конъюнктура финансово рынка оказывает влияние на стоимость привлечения собственного капитала из внешних источников - при возрастании уровня ссудного процента возрастают, и требования инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал.

5. Уровень рентабельности хозяйственной деятельности. При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает, и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала. Однако в большинстве случаев этот потенциал часто остается невостребованным в связи с тем, что при высоком уровне рентабельности предприятие имеет возможность удовлетворять дополнительную потребность в капитале за счет более высокого уровня капитализации полученной прибыли.

6. Отношение кредиторов к ООО «ЗНГС». Как правило, кредиторы при оценке кредитного рейтинга предприятия руководствуется своими критериями, не совпадающими иногда с критериями оценки собственной кредитоспособности предприятием. В ряде случаев, несмотря на высокую финансовую устойчивость предприятия, кредиторы могут руководствоваться и иными критериями, которые формируют негативный его имидж, а соответственно снижают и его кредитный рейтинг. Это оказывает соответствующее отрицательное влияние на возможность привлечения предприятием заемного капитала, снижает его финансовую гибкость, т.е. возможность оперативно формировать капитал за счет внешних источников.

7. Уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль или использования предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, снижается. ООО «ЗНГС» при высокой ставке

налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения заемного капитала.

8. Финансовый менталитет собственников ООО «ЗНГС». Руководство ООО «ЗНГС» не принимает высокие уровни рисков и при этом формирует консервативный подход финансированию развития предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. Однако, при использовании руководством ООО «ЗНГС» агрессивного подхода к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал используется в максимально возможном размере, могло бы привести к получению высокой прибыли на собственный капитал, невзирая на высокий уровень рисков.

9. Уровень концентрации собственного капитала в ООО «ЗНГС». Для того, чтобы сохранить финансовый контроль за управлением предприятием (контрольный пакет акций или контрольный объем паевого вклада), руководству ООО «ЗНГС» не хочется привлекать дополнительный собственный капитал из внешних источников, даже несмотря на благоприятные к этому предпосылки. Задача сохранения финансового контроля за управлением предприятием в этом случае является критерием формирования дополнительного капитала за счет заемных средств.

С учетом этих факторов управление структурой капитала в ООО «ЗНГС» сводится к двум основным направлениям:

- установлению оптимальных пропорций использования собственного и заемного капитала;
- обеспечению привлечения в ООО «ЗНГС» необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры.

Для повышения эффективности использования собственных и заемных источников финансирования и оптимизации структуры капитала в ООО «ЗНГС» нужно определить предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала, которые позволили бы определить поле выбора конкретных его значений на плановый период. В процессе этого выбора учитываются ранее рассмотренные факторы,

характеризующие индивидуальные особенности деятельности предприятия ООО «ЗНГС».

Окончательное решение, принимаемое по данному вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель «целевой структуры капитала», в соответствии с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии ООО «ЗНГС» путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников.

Развитие ООО «ЗНГС» только за счет собственных ресурсов (то есть путем реинвестирования прибыли в предприятие) уменьшает некоторые финансовые риски в процессе хозяйственной деятельности, но при этом сильно снижает скорость приращения размера хозяйственной деятельности, прежде всего выручки. Поэтому руководству предприятия ООО «ЗНГС» при сложившейся структуре капитала необходимо привлекать дополнительный заемный капитал, что при правильной финансовой стратегии и качественном финансовом управлении может резко увеличить доходы учредителей предприятия на их вложенный капитал. Причина в том, что увеличение финансовых ресурсов при грамотном управлении приводит к пропорциональному увеличению объема продаж и зачастую чистой прибыли.

Однако перегруженная заемными средствами структура капитала предъявляет чрезмерно высокие требования к его доходности, поскольку, повышается вероятность неплатежей, и растут риски для инвестора. Кроме того, клиенты и поставщики предприятия, заметив высокую долю заемных средств, могут начать искать более надежных партнеров, что приведет к падению выручки.

С другой стороны, слишком низкая доля заемного капитала, что и наблюдается в структуре капитала ООО «ЗНГС», означает недоиспользование потенциально более дешевого, чем собственный капитал, источника финансирования. Такая структура капитала ООО «ЗНГС» приводит к более высоким затратам на капитал и завышенным требованиям к доходности будущих инвестиций.

Чтобы решить - брать кредиты или развиваться за счет собственных средств, естественно, руководству ООО «ЗНГС» сначала нужно рассчитать, что выгоднее. Самый простой путь - это использовать средства учредителей. На практике такая идеальная ситуация обычно не складывается. Поэтому используются другие способы привлечения долгового финансирования:

Финансовому отделу необходимо сделать подробный и глубокий анализ прошлого периода деятельности ООО «ЗНГС», получив в результате информацию об используемой структуре капитала. Затем, применяя инструменты и модели прогнозирования и комбинируя определенным образом основные цели, параметры хозяйственной деятельности и внешней среды, финансисты должны построить несколько ключевых финансовых сценариев на период от одного года до пяти лет.

Результаты каждого сценария дадут четкий ответ на вопрос, в каком объеме и какой капитал нужно использовать в заданных условиях, чтобы достичь желаемых целей.

Основное условие долгосрочного финансового успеха предприятия - рентабельность капитала (активов).

Необходимыми для ООО «ЗНГС» являются также следующие мероприятия по повышению эффективности использования собственного и заемного капитала:

- изучение платежеспособного спроса на продукцию, рынков ее сбыта, обоснование плана производства и реализации продукции соответствующего объема и ассортимента;
- анализ факторов, формирующих эластичность спроса на продукцию, оценка степени риска невостребованной продукции;
- оценка конкурентоспособности продукции и изыскание резервов повышения ее уровня;
- разработка стратегии, тактики, методов и средств формирования спроса и стимулирование сбыта продукции;

- осуществление постоянного поиска новых рынков, новых потребителей, новых видов продукции, новых областей применения традиционной продукции, способных обеспечить ООО «ЗНГС» наибольший уровень прибыли;

- постоянное наблюдение за соотношением кредиторской и дебиторской задолженности;

- использование системы скидок при долгосрочной оплате;

- усиление контроля и своевременное выявление недопустимых видов дебиторской и кредиторской задолженности, к которым относятся: просроченная задолженность поставщикам, в бюджет, кредиторская задолженность по претензиям, задолженность по расчетам возмещения материального ущерба;

- обновление основных фондов, путем приобретения новых технологий, инвестирования в доходные проекты других хозяйствующих субъектов с целью получения выгодных процентов;

- обучение - внедрение программ обучения и повышение квалификации сотрудников.

Можно также выделить такие направления как:

- необходимость усовершенствования системы расчетов с покупателями и заказчиками;

- использование новых, современных средств и схем расчетов с неплатежеспособными предприятиями;

- при заключении договоров на поставку учитывать финансовое состояние покупателей и заказчиков.

Включение этих факторов в производственно-финансовую деятельность позволит предприятию ООО «ЗНГС» повысить эффективность использования собственного и заемного капитала, повысить деловую активность предприятия. А в условиях мирового финансового кризиса стабильное финансовое положение предприятия является залогом успеха и выживаемости.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Данные проведенного исследования позволяют сделать следующие выводы.

В работе были раскрыты основные положения инвестиционного анализа. Выявлено, что реализация наиболее актуальных задач в условиях современной экономики невозможна без привлечения инвестиционных ресурсов, причем в значительных объемах. В это же время, одним из основных препятствий развития большинства отраслей российской экономики является недостаток инвестиционных ресурсов, причем это отмечается несмотря на расширение возможностей привлечения инвестиционных ресурсов в российскую экономику.

В первую очередь это относится к перспективным направлениям - проектам в сфере высокотехнологичных производств, а также инновационным проектам, реализуемым субъектами малого бизнеса. Таким образом, первостепенной задачей отечественной экономики является создание эффективных механизмов финансирования инвестиционных проектов, которые имеют высокую значимость для социально-экономического развития отечественной экономики.

В процессе работы было установлено, что инвестиции называют одним из необходимых условий развития бизнеса. Среди основных источников инвестиций необходимо отметить капиталы российских компаний, государственное финансирование и внутренние средства предприятий.

Разработка долговой инвестиционной стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития организации, поскольку:

- обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей экономического и социального развития организации в целом и отдельных ее структурных единиц;

- позволяет реально оценить инвестиционные возможности организации, обеспечить максимальное использование ее внутреннего инвестиционного потенциала и способность маневрирования инвестиционными ресурсами;

- создает основу для быстрой реализации новых инвестиционных возможностей, возникающих в процессе изменения факторов внешней инвестиционной среды;

- учитывает возможные вариации развития неконтролируемых организацией факторов внешней среды и позволяет свести к минимуму их негативные последствия;

- отражает сравнительные преимущества организации в части инвестиционной деятельности в сопоставлении с конкурентами;

- обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью;

- становится фундаментом для программы организационного поведения в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений;

- задает значения основных критериальных оценок для выбора реалистичных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования;

- разработанная инвестиционная стратегия становится одной из базовых предпосылок для стратегического изменения общей структуры управления и организационной культуры.

ООО «ЗНГС» является компанией с нормальным финансовым состоянием. Его финансовые показатели в целом очень близки к оптимальным, но по отдельным коэффициентам допускается некоторое отставание.

В целом за анализируемый период отмечены следующие изменения показателей ликвидности:

- в анализируемом периоде ООО «ЗНГС» не только было абсолютно ликвидным и платежеспособным, но и резко нарастила степень ликвидности и платежеспособности. Однако столь значительное превышение коэффициентом абсолютной ликвидности критериев оптимальности свидетельствует об

иммобилизации значительной суммы денежных средств из текущей деятельности. Последнее не позволяет предприятию в полной мере реализовать свой экономический потенциал и максимизировать финансовые результаты;

- за анализируемый период (по коэффициенту быстрой ликвидности) компания резко нарастила степень ликвидности и платежеспособности. Однако выявленное значительное превышение коэффициентом быстрой ликвидности максимальной границы рекомендуемых значений свидетельствует о нерациональном использовании наиболее мобильных хозяйственных средств, выведенных из текущей деятельности;

- и в начале анализируемого периода, и в его конце предприятие было платежеспособным в период, равный средней продолжительности одного оборота всех оборотных средств. Предприятие было в состоянии полностью погасить текущие обязательства даже при несвоевременном выполнении обязательств дебиторами (не продавая для этого материальные оборотные средства).

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ЕБРР	-	Европейский банк реконструкции и развития
ЛКС	-	Линейно-комбинированная станция
МСФО	-	Международные стандарты финансовой отчетности
НДС	-	Налог на добавленную стоимость
ООО	-	Общество с ограниченной ответственностью
РФ	-	Российская Федерация
УКПГ	-	Установка комплексной подготовки газа
ФЗ	-	Федеральный закон

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Актуальные вопросы банковского кредитования реального сектора экономики // К.И. Симаева. - [Электронный ресурс] // <http://sisupr.mrsu.ru>>. - (дата обращения 03.11.2016).
2. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий / Под ред. Позднякова В. - М.: Инфра-М, 2015. - 201 с.
3. Анализ инвестиционной привлекательности организации / Под ред. Ендовичкого Д. - М.: КноРус, 2016. - 524 с.
4. Анализ ключевых тенденций российского рынка жилой недвижимости // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. - 2014. - №2. - С.11-19.
5. Анализ финансовой отчетности / Под ред. Н.С. Пласковой. - М.: Эксмо, 2016. - 247 с.
6. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ: Учебное пособие - М.:ДИС, 2012 - 128 с.
7. Артюшин В.В. Финансовый анализ. Инструментарий практика. - М.: Юнити-Дана, 2015. - 259 с.
8. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: Учеб.пособие / Л.Е. Басовский. - М.: ИЦ РИОР: ИНФРА-М, 2014. - 253 с.
9. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / Бланк И.А. - Спб.: Питер, 2015. - 308 с.
10. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами. - М.: Омега-Л, 2016. - 370 с.
11. Богданов Ю.В. Инвестиционный анализ / Ю.В. Богданов, В.А. Швандар. - М.: ЮНИТИ, 2015. - 229 с.

12. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. Учебное пособие в 2-х тт./ Пер. с англ. - СПб. : Экономическая школа, 2015. - 627 с.
13. Бюллетень банковской статистики [Электронный ресурс] // <<http://www.cbr.ru>>. - (дата обращения 03.11.2016).
14. Васильева Л.С., Петровская М.В. Финансовый анализ. - М.: КноРус, 2014. - 230 с.
15. Витин А.Н. «Мобилизация финансовых ресурсов для инвестиций». // Вопросы экономики. - 2013. - №4. - С.5-9.
16. Возмилов И.Д., Капустина Л.М. Маркетинговые коммуникации в управлении проектами на рынке жилой недвижимости // Известия Уральского государственного экономического университета. - 2015. - Т. 35. - №3. - С.141-146.
17. Воронина Л.А. Инновационный путь развития экономики России / Л.А. Воронина, С.В. Ратнер // Финансы и кредит. - 2015. - №12 (216). - С.40-46.
18. Воронина Л.А., Горецкая Е.О. Иностраннные инвестиции как современный источник финансирования российской экономики // Финансы и кредит. - 2015. - №9 (234). - С.2-11.
19. Воронович С.О. Социально-экономические особенности развития рынка жилой недвижимости в России // Вестник Костромского государственного университета им. Н.А. Некрасова. - 2016. - Т. 17. - №4. - С.45.
20. Горбач Л.А. Актуальные источники финансирования инвестиционных и инновационных проектов // Вестник Казанского технологического университета. - 2016. - №22. - С.236-242.
21. Журавлев Н.В. Циклы на рынке жилой недвижимости // Вестник Ярославского государственного университета им. П.Г. Демидова. Серия Гуманитарные науки. - 2014. - №4. - С.168-172.
22. Задонский Г. Рынок жилой недвижимости РФ // Экономико-политическая ситуация в России. - 2015. - №3. - С.49-52.

23. Зацепилин А.А. Особенности модели инвестиционного поведения в условиях глобального финансового кризиса // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. - 2015. - №3. - С.160-164.

24. Ивантер В.В. Актуальные проблемы развития России // Проблемы прогнозирования. - 2015. - №3. - С.3-10.

25. Ивасенко А. Г., Никонова Я.И. Иностраные инвестиции - М.: КноРус, 2013. - 229 с.

26. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И. Инвестиции: источники и методы финансирования. - М.: Омега-Л, 2011. - 248 с.

27. Игонина Л.Л. Методы финансирования инвестиционных проектов [Электронный ресурс] // http://www.cfin.ru/investor/finance_meths.shtml. - (дата обращения 03.11.2016).

28. Инвестиции в России. 2015 / Статистический сборник [Электронный ресурс] // <http://www.gks.ru>. - (дата обращения 03.11.2016).

29. Каримов А.А. Роль государства в создании инновационной инфраструктуры экономики / А.А. Каримов // Вестник Казан.технол. ун-та. - 2015. - Т. 14. - №9. - С.294.

30. Клейнер Г.Б. Стратегии бизнеса: аналитический справочник // Под общей редакцией академика РАН, д.э.н. Г.Б. Клейнера: - М.: Москва, «КОНСЭКО», 2015. - 359 с.

31. Князев П.П. Система факторов инвестиционного кредитования // Фундаментальные исследования. - 2014. - № 12. - С.316-319.

32. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент.- М.: Проспект, 2016. - 852 с.

33. Корецкий Ю.М., Молодых В.А. Инвестиционная стратегия для проектов с высоким уровнем риска // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. - 2015. - №1. - С.84-88.

34. Кудина М.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / М.В. Кудина. - 2-е изд. - М.: ИД ФОРУМ: НИЦ Инфра-М, 2014. - 363 с.

35. Лупей Н. А. Финансы: Учебное пособие / Н.А. Лупей, В.И. Соболев; Российский государственный торгово-экономический университет. - М.: Магистр: НИЦ Инфра-М, 2012. - 308 с.

36. Лучко М.Л. Конкурентные стратегии ТНК: стратегические альянсы слияния и поглощения М.Л. Лучко//Вести. Моск. ун-та. Сер. 6. - 2013. - №1. - С.31-56.

37. Лысенко Д.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Д.В. Лысенко. - М.: ИНФРА-М, 2014. - 654 с.

38. Любовный В.Я. / Целевые программы развития регионов: рекомендации по совершенствованию разработки, финансирования и реализации [Электронный ресурс] // http://vasilieva.narod.ru/mu/stat_rab/books/mpsf/index-2.html. - (дата обращения 03.11.2016).

39. Малютин Т.Д. Оптимизация инвестиционных стратегий в условиях неопределенности товарного рынка // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. - 2015. - №32. - С.46-46.

40. Межов С., Нежинский О. Инвестиционные стратегии и оценка их эффективности // Проблемы теории и практики управления. - 2014. - №5. - С.101-106.

41. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование. М., изд. Альпина Паблишер, 2015. - 333 с.

42. Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: учеб.пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Менеджмент организации» / Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Н.Д. Эриашвили. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. - 249 с.

43. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора [Электронный ресурс] // <<http://www.cbr.ru>>. - (дата обращения 03.11.2016).

44. Поморцева И.М., Корнеев В.С. Управление портфельным инвестированием в страховых организациях // Экономический журнал. - 2015. - Т. 17. - №1. - С.125-130.

45. Пояснительная записка к производственно-хозяйственной деятельности ООО «Заполярьегазстрой» за 2012-2015 гг.

46. Россохин В.В. Оценка рисков активных и пассивных инвестиционных стратегий // Финансы и кредит. - 2014. - №2. - С.19-27.

47. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пособие. - М.: ИНФРА-М, 2016. - 289 с.

48. Таскина О.В. К вопросу об использовании маркетинговых стратегий к разработке инвестиционной политики // Интерэкспо Гео-Сибирь. - 2014. - Т.6. - №1. - С.133-137.

49. Тимощенко В.В. Информационная модель выбора эффективных инвестиционных проектов // Вестник АПК Верхневолжья. - 2014. - №2. - С.95-99.

50. Федеральный закон от 25.02.1999 №39-ФЗ (ред. от 28.12.2013г. №396-ФЗ) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». - Режим доступа: Информационно-справочная система «КонсультантПлюс».

51. Филатова Т.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Т.В. Филатова. - М.: ИНФРА-М, 2016. - 249 с.

52. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. А.М. Ковалевой. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2015. - 245 с.

53. Чараева М.В. Инвестиционная стратегия как один из базовых элементов системы стратегического финансового менеджмента // Сибирская финансовая школа. - 2015. - №4. - С.108-112.

Ежемесячные финансовые потоки при покупке за счет собственных средств

1	2	3	4	5	6
-3 364 686,44	35 237,29	-75 694,92	35 237,29	35 237,29	-65 906,78
7	8	9	10	11	12
35 237,29	35 237,29	-56 118,64	35 237,29	35 237,29	-46 330,51
13	14	15	16	17	18
35 237,29	35 237,29	-36 542,37	35 237,29	35 237,29	-26 754,24
19	20	21	22	23	24
35 237,29	35 237,29	-16 966,10	35 237,29	35 237,29	-7 177,97
25	26	27	28	29	30
35 237,29	35 237,29	2 610,17	35 237,29	35 237,29	12 398,31
31	32	33	34	35	36
35 237,29	35 237,29	22 186,44	35 237,29	35 237,29	31 974,58
37					
35 237,29					

Дисконтированные ежемесячные финансовые потоки при покупке за счет
собственных средств

1	2	3	4	5	6
-3 338 068,22	34 681,97	-73 912,61	34 135,39	33 865,35	-62 839,65
7	8	9	10	11	12
33 331,64	33 067,96	-52 247,16	32 546,82	32 289,34	-42 118,64
13	14	15	16	17	18
31 780,48	31 529,06	-32 438,14	31 032,18	30 786,68	-23 190,15
19	20	21	22	23	24
30 301,50	30 061,78	-14 359,68	29 588,02	29 353,95	-5 932,20
25	26	27	28	29	30
28 891,34	28 662,78	2 106,37	28 211,07	27 987,89	9 769,69
31	32	33	34	35	36
27 546,81	27 328,89	17 070,95	26 898,20	26 685,41	24 022,97
37					
26 264,86					

Ежемесячные финансовые потоки при кредите

1	2	3	4	5	6
802 337,48	-178 205,69	-308 962,15	-175 475,32	-174 110,14	-293 208,81
7	8	9	10	11	12
-171 379,77	-170 014,59	-277 455,46	-167 284,22	-165 919,04	-261 702,12
13	14	15	16	17	18
-163 188,67	-161 823,49	-245 948,78	-159 093,12	-157 727,94	-230 195,43
19	20	21	22	23	24
-154 997,57	-153 632,38	-214 442,09	-150 902,02	-149 536,83	-198 688,75
25	26	27	28	29	30
-146 806,47	-145 441,28	-182 935,40	-142 710,91	-141 345,73	-167 182,06
31	32	33	34	35	36
-138 615,36	-137 250,18	-151 428,72	-134 519,81	-133 154,63	-135 675,38
37					
35 237,29					

Дисконтированные ежемесячные финансовые потоки при кредите

1	2	3	4	5	6
795 990,15	-175 397,25	-301 687,35	-169 988,09	-167 331,27	-279 563,63
7	8	9	10	11	12
-162 111,50	-159 547,89	-258 314,49	-154 511,59	-152 038,27	-237 911,02
13	14	15	16	17	18
-147 179,71	-144 793,84	-218 325,17	-140 107,42	-137 806,27	-199 529,76
19	20	21	22	23	24
-133 286,59	-131 067,48	-181 498,41	-126 709,29	-124 569,64	-164 205,58
25	26	27	28	29	30
-120 367,83	-118 305,12	-147 626,47	-114 254,75	-112 266,55	-131 737,06
31	32	33	34	35	36
-108 362,81	-106 446,76	-116 514,07	-102 684,99	-100 838,78	-101 934,92
37					
26 264,86					