

УДК 330. 322.1.

Вязовик С.М.

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ ПРЕДПРИЯТИЙ

Проблемы формирования стратегии финансирования инвестиционных программ предприятий. Стабилизация и дальнейшее развитие экономики Украины возможны только на основе инвестиций. При этом состояние основных средств предприятий таково, что требуется одновременная реализация разноплановых инвестиционных проектов, которыми экономически целесообразно управлять как едиными инвестиционными программами.

Инвестиционная программа в общем понимании – это некоторая совокупность инвестиционных проектов, имеющих некоторую общую цель [2, с. 671].

В зависимости от задач и целей, поставленных перед инвестиционными программами их можно классифицировать как: общегосударственные целевые программы; региональные программы; инвестиционные программы развития предприятия.

Анализ последних исследований в области финансирования инвестиционных программ предприятий. В научных публикациях по проблемам формирования и финансирования инвестиционных программ в настоящее время, широко изучаются и освещаются первых два класса, которые рассматриваются в работах Брейли Р. и Майерса С., Лившица В.Н., Бланка И.А., Ковалева В.В., Шейна В.И. Так, например, Шейн В.И. и Лившиц В.Н. рассматривают инвестиционную программу на уровне муниципального образования т.е. региона [3].

Если речь идет об инвестировании на уровне предприятия, то рассматриваются отдельные инвестиционные проекты, либо под термином инвестиционная программа понимается составление и представление бизнес-планов для привлечения инвесторов. Однако следует отметить, что Брейли Р. и Майерс С. в своей работе «Принципы корпоративных финансов» среди видов инвестиционных проектов выделяют зависимые проекты, которые связаны друг с другом и принятие одного из них не возможно без принятия другого [4, с. 128]. Следовательно здесь уже присутствует элемент формирования инвестиционной программы. Также такие проекты выделяются в работе Лившица В.Н., Виленского П.Л. и Смоляка С.А. «Оценка эффективности инвестиционных проектов», хотя здесь, в основном, рассматриваются инвестиционные программы на федеральном и региональном уровнях [2, с. 67, 675].

Целью исследования является разработка методических основ формирования стратегии финансирования инвестиционных программ предприятий.

Для достижения цели в статье решаются следующие *задачи*: обоснование целесообразности инвестиционных программ предприятий;

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ ПРЕДПРИЯТИЙ

уточнение содержания понятий инвестиционных программ предприятий, и стратегии финансирования инвестиционных программ предприятия;

идентификация основных возможных стратегий финансирования инвестиционных программ предприятий;

алгоритмизация процесса формирования стратегии финансирования инвестиционных программ предприятий.

В настоящее время наиболее изучены общегосударственные целевые программы и региональные программы. При этом целесообразность объединения нескольких проектов в одну программу обусловлена следующими причинами: необходимостью единого управления, которое позволяет координировать действия и тем самым сокращать издержки и сроки по реализации проектов; для упрощения схемы финансирования; получения государственных гарантий под инвестиционную программу, обычно включающую в себя социальные проекты; получения льгот по кредитованию и другими преимуществами [2, с. 671].

По мнению автора на уровне предприятия существуют причины целесообразности объединения проектов в программу несколько отличные от перечисленных, так как стратегия предприятия в основном направлена на реализацию экономических целей.

Во-первых инвестиционные программы позволяют реализовать эффект синергии инвестиционного процесса предприятия. Как правило эффект вложений средств повышается за счет комплексного охвата всей производственно-коммерческой деятельности предприятия.

Во-вторых, при объединении проектов в программу появляется возможность привлечения стратегического инвестора, который заинтересован в долговременной эффективности и гарантиях преумножения своего капитала. При реализации инвестиционной программы может достигаться интегральная доходность требуемая, инвестором при различной эффективности отдельных проектов. В составе программы менее эффективные проекты становятся привлекательными для инвестора.

В-третьих, так как при инвестировании одним из основных ограничений является ограничение по ресурсам финансирования, реализация программ позволяет согласовать финансирование по объемам и времени с целью минимизации совокупной стоимости ресурсов. Это может быть достигнуто за счет того что доходы от реализации одних проектов могут служить источниками финансирования последующих проектов.

Стратегия финансирования инвестиционных программ предприятий. Содержание инвестиционной программы предприятия органично связано с его инвестиционной стратегией. Инвестиционные программы призваны по своей сути решать стратегические цели предприятия.

Инвестиционная стратегия предприятия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также наиболее эффективных путей их достижения [1, с. 170].

Инвестиционную программу предприятия можно определить как комплексную гармонизацию инвестиционной деятельности для реализации инвестиционной стратегии, направленной на экономический рост предприятия с целью достижения синергии.

Важнейшим элементом инвестиционной программы является стратегия ее финансирования, которая направлена на формирование инвестиционных ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями развития предприятия и оценкой возможностей мобилизации финансовых ресурсов в предстоящем периоде.

Стратегия финансирования инвестиционной программы – это система целей и организационно-экономических средств их достижения, заключающихся в поиске и вовлечении источников финансирования в инвестиционный процесс, а также определении их структуры и стоимости, разработке оптимальных схем финансирования, позволяющих минимизировать риски и издержки финансирования.

Стратегия финансирования программы принципиально отличается от стратегии финансирования отдельного проекта. Как правило, при определении источников финансирования проекта достаточно установить потребность в собственных и заемных ресурсах. При реализации инвестиционной программы важно не только привлечь источники финансирования, но и разработать наиболее оптимальную схему финансирования (обеспечение достаточности, своевременности и эффективности инвестиционных ресурсов). Такая схема должна определять состав потенциальных инвесторов, принимающих участие в финансировании инвестиционной программы предприятия, объем и структуру необходимых источников финансирования, очередность вовлечения инвестиционных ресурсов в каждый этап инвестиционного процесса.

Можно выделить основные принципы, с учетом которых строится стратегия финансирования:

финансирование имеет цену – цену капитала;

временная стоимость является основной концепцией для сравнении всех источников финансирования;

оптимальные схемы финансирования подразумевают минимальную цену капитала для предприятия в сочетании с необходимым объемом средств и минимальным риском финансирования;

снижение затрат финансовых средств и риска программы должно обеспечиваться за счет соответствующей структуры и источников финансирования и определенных организационных мер (налоговых льгот, гарантий, форм участия).

В зависимости от состава инвесторов, объема и структуры необходимых инвестиционных ресурсов, интенсивности вовлечения источников финансирования в инвестиционный процесс можно идентифицировать типовые стратегии финансирования инвестиционных программ.

Первая стратегия основывается на финансировании исключительно за счет собственных внутренних источников. Так как стоимость денежной массы во времени под влиянием ряда факторов уменьшается, предприятие стремится вложить собственный капитал как можно выгоднее. Поэтому при принятии решения

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ ПРЕДПРИЯТИЙ

использовать собственный капитал в качестве источника финансирования следует считать минимальной прибылью сумму равную, сумме которую предприятие могло бы получить от вложения в банк или другой вид деятельности с учетом возможных рисков и налоговых платежей.

Положительными свойствами данной стратегии является более низкая стоимость инвестиционных ресурсов по сравнению с заемным капиталом и гарантии статуса собственника по сравнению с привлечением внешнего инвестора.

Отрицательной стороной этой стратегии является ограниченность собственных ресурсов. Ориентация на эту стратегию приведет к уменьшению масштабов программы либо продолжительности ее реализации.

Схема финансирования в этом случае заключается в том, что инвестиционный капитал будет вовлекаться в инвестиционный процесс по мере поступления нераспределенной прибыли и накопления амортизационных отчислений.

Вторая стратегия основывается на финансировании исключительно за счет привлеченного капитала. Привлечение стратегического инвестора дает возможность получить новую технологию, уникальное оборудование, расширение ассортимента продукции, признание рынком торговой марки инвестора и другие перспективы.

Акционирование по сравнению со стратегическим инвестором является более доступной формой привлечения финансовых ресурсов.

Положительной чертой этой стратегии для обоих случаев является более дешевый капитал. Однако при данной стратегии возникает риск для собственника и возможность потери независимости в управлении предприятием.

Третья стратегия основывается на финансировании при эффективном использовании соотношения собственного и заемного капитала. Финансирование за счет заемных ресурсов связано с затратами на выплату процентов и риски для объектов залога при возможном возникновении проблем своевременного возврата кредитов.

В этой стратегии схема финансирования может быть различной. Может быть, например, такая схема финансирования, в соответствии с которой для более продолжительных проектов программы необходимы наиболее дешевые источники, а для краткосрочных проектов можно использовать дорогие ресурсы.

Следующая схема финансирования заключается в приоритетах в пользу источников с минимальным уровнем риска. Предпочтение отдается источникам, которые являются гарантированными по объемам и срокам, даже если они будут более дорогостоящими.

Еще одна схема финансирования предполагает, что в начале реализуются проекты с быстрой окупаемостью и небольшими капиталовложениями, а далее на основе реинвестирования финансируется реализация более дорогостоящих и долгосрочных проектов. То есть сначала преобладает заемный капитал, а затем собственный.

Процесс формирования стратегии финансирования инвестиционной программы, включает постановку целей финансирования, определение масштабов, форм и оптимизацию структуры формируемых инвестиционных ресурсов, а также их распределение (рис. 1).

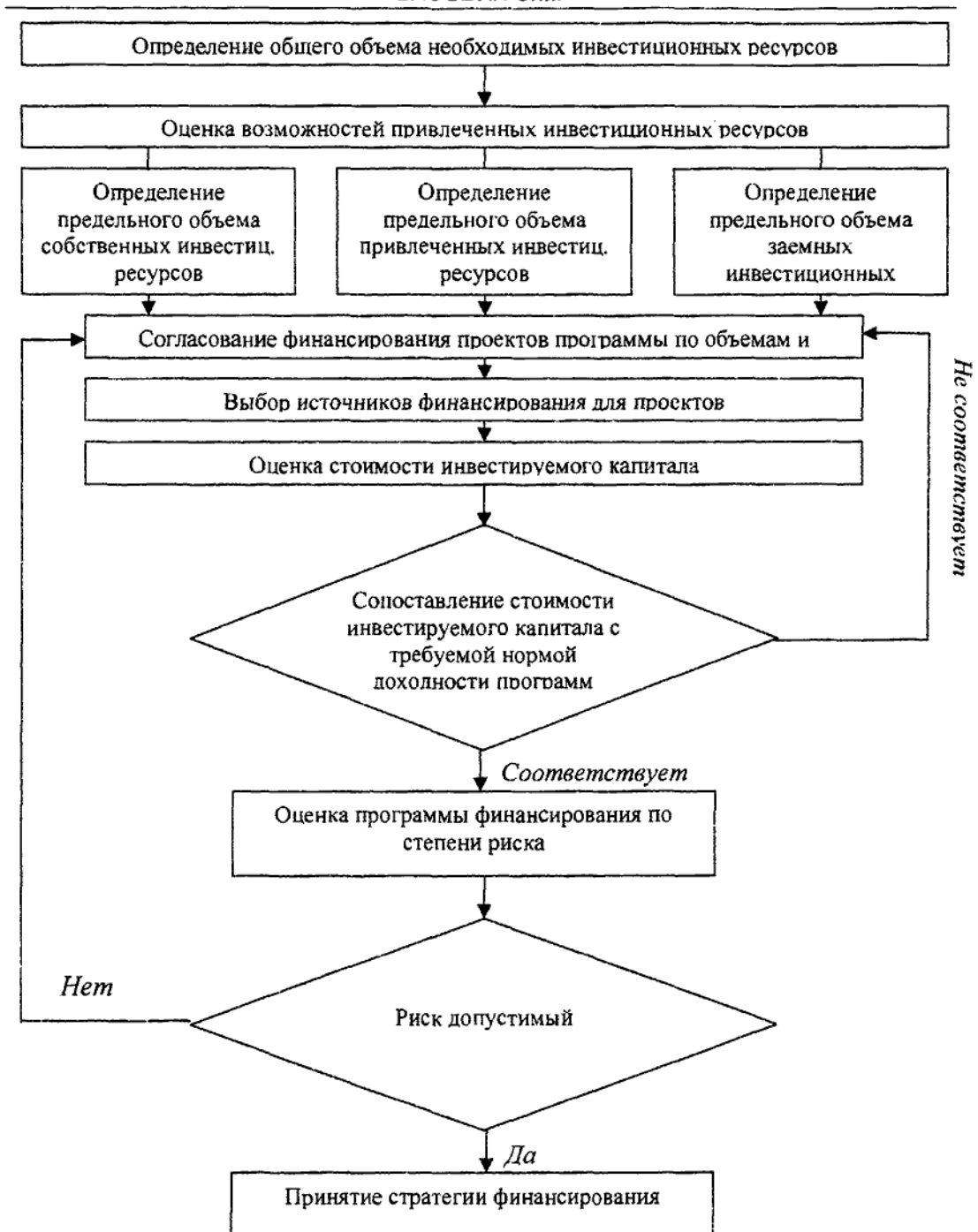


Рис. 1. Схема процесса формирования стратегии финансирования инвестиционной программы предприятия.

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ ПРЕДПРИЯТИЙ

Проведенные исследования дают основания для формулировки ряда *выводов*, имеющих научное и практическое значение, позволяющих видеть основные пути решения затронутых проблем. Учитывая альтернативность рассматриваемых стратегий и схем, при финансировании инвестиционных программ, предприятие неизбежно сталкивается с проблемой формирования оптимальной стратегии финансирования. При этом выбор необходимой стратегии зависит от различных внутренних и внешних факторов влияющих на деятельность предприятия.

Предложенная концепция процесса формирования стратегии финансирования инвестиционной программы позволит предприятию определить оптимальное соотношение инвестиционных ресурсов, которое минимизирует инвестиционные издержки и сроки реализации инвестиционных программ предприятия.

Список литературы

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб. Пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2002. – 888 с.
3. Инвестиционная политика на территории муниципального образования. Под общей редакцией В.И. Шейна. – М.: РИЦ «Муниципальная власть», 2001. – 310 с.
4. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп - Бизнес», 1997. – 1120 с.

Поступило в редакцию 15.09.2003