

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ ХИМИЧЕСКОЙ И НЕФТЕХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Акчурина А.М.¹, Ибрагимова Г.М.¹

¹ГБОУ ВПО «Башкирский государственный университет», Стерлитамакский филиал, 453103, РБ. Г. Стерлитамак, пр. Ленина, 49, strbsu@mail.ru

Разработаны основные направления совершенствования инвестиционной деятельности предприятий. По результатам анализа структуры капитала и определения размера заемных средств по предприятиям химической и нефтехимической промышленности можно сделать вывод, что использование заемных средств позволит предприятию повысить рентабельность собственного капитала. Финансовые решения по структуре инвестиций – это выбор компромисса между риском и доходностью. Увеличение доли заемных средств повышает риск, обусловленный неопределенностью будущей эффективности их применения. С другой стороны, более высокое значение доли заемных средств обеспечивает большее значение доходности на собственные вложения. Предприятия, использующие только собственные источники финансирования, имеют максимальную финансовую устойчивость, но значительно ограничивают темпы своего развития. В то же время, предприятия, привлекающие заемные средства имеют более высокий потенциал для своего роста. Однако с увеличением доли заемных средств они теряют финансовую независимость.

Ключевые слова: воспроизводство, инвестиции, инвестиционный проект, инвестиционная политика, лизинг, левверидж, эффект финансового рычага.

IMPROVING THE INVESTMENT ACTIVITIES IN THE CHEMICAL AND INEFTEHIMICHESKOY INDUSTRY

Akchurina A.M.², Ibragimova G.M.²

²Sterlitamak Branch of the Bashkir State University, 453103, RB, Sterlitamak, pr. Lenina, 49, strbsu@mail.ru

Develop the main directions of improving the investment activity of enterprises. According to the analysis of capital structure and determining the size of borrowings by the chemical and petrochemical industry, we can conclude that the use of borrowed funds will enable the company to increase the return on equity. Financial decisions on the structure of investments - is the choice of a compromise between risk and return. Increasing leverage increases risk due to the uncertainty of the future effectiveness of their application. On the other hand, a higher leverage provides greater value return on their own investments. Enterprises using only their own sources of funding have maximum financial stability, but significantly limit the pace of development. At the same time, the enterprise borrows funds generally have a greater potential for growth. However, with increasing leverage they lose their financial independence.

Keywords: reproduction, investments, investment projects, investment policy, leasing, leverage, leverage effect.

Процесс воспроизводства основных фондов предполагает постоянное инвестирование, т.е. пополнение и увеличение фондов предприятия.

Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть разные, однако в целом их можно подразделить на три вида: обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производственной деятельности, освоение новых видов деятельности. Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Так, если речь идет о замещении имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Задача осложняется, если речь

идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности. Очевидно, что весьма важным является вопрос о размере инвестиций.

Разработка инвестиционной политики фирмы предполагает: формулирование долгосрочных целей ее деятельности; поиск новых перспективных сфер приложения свободного капитала; разработку инженерно-технологических, маркетинговых и финансовых прогнозов; подготовку бюджета капитальных вложений; оценку последствий реализации проектов.

Под инвестициями понимаются денежные средства, которые вкладываются предприятием в основной капитал, финансовые и нематериальные активы предприятия.

Инвестиции в основной капитал – это вложения денежных средств, идущие на:

- возмещение выбывающего основного капитала;
- расширение производственных мощностей;
- модернизацию существующих основных фондов.

Оптимизация процесса инвестирования в основные фонды включает два основных процесса: возмещение инвестиционных затрат; окупаемость инвестиций, которая характеризует их способность к самовозрастанию.

В этой связи инвестиции в основной капитал делят на валовые и чистые. Под валовыми инвестициями понимаются совокупные вложения в основной капитал предприятия. Под чистыми инвестициями – вложения денежных средств в расширение и модернизацию основного капитала. Они определяются как разность между валовыми инвестициями и затратами на возмещение выбывающего основного капитала, т.е. амортизацией. Если валовые инвестиции меньше, чем величина амортизации за соответствующий отрезок времени, то это означает, что инвестиции не окупаются и капитал предприятия проедается. Таким образом, амортизационные отчисления в неполной степени компенсируют затраты предприятий на воспроизводство основных фондов.

Источниками финансирования инвестиций в основные фонды предприятий могут быть: собственные финансовые средства и привлеченные средства; мобилизация внутренних активов; ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов, фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе; иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц; различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством на возвратной основе, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других

институциональных инвесторов: инвестиционных фондов и компаний, лизинг, отсрочка налогового платежа.

В последнее время широкое распространение получили новые виды долгосрочного финансирования: опционы – вид биржевой сделки с премией, уплачиваемой за право продать или купить в течение предусмотренного опционным контрактом срока ценную бумагу, реальный товар или фьючерсный контракт в обусловленном количестве и по заранее оговоренной цене; залоговые операции (под недвижимость, дебиторскую задолженность, акции и др.); лизинг; франчайзинг.

Наиболее эффективным из них является лизинг. Лизинг – это финансовая сделка по использованию имущества через аренду. Если предприятие не имеет свободных средств на покупку оборудования, оно может обратиться в лизинговую компанию. В соответствии с заключенным договором лизинговая компания полностью оплачивает производителю оборудования его стоимость и сдает это имущество в аренду предприятию с правом выкупа в конце аренды. Таким образом, предприятие получает долгосрочную ссуду от лизинговой фирмы, которая постепенно погашается в результате отнесения платежей по лизингу на себестоимость продукции. Лизинг позволяет предприятию получить оборудование, начать его эксплуатацию, не отвлекая средства от оборота.

Сравнивая два вида долгосрочного финансирования – кредит и лизинг, можно отметить следующие преимущества лизинга перед кредитом: лизингополучатель относит лизинговые платежи на затраты производства в полном объеме, уменьшая тем самым налогооблагаемую прибыль в отличие от кредита, основная сумма которого не учитывается в составе затрат, включаемых в расходы при определении налогооблагаемой базы по налогу на прибыль; предмет лизинга обычно выступает единственным обеспечением; получение техники в лизинг существенно проще, чем кредитного ресурса; лизинговые операции не ухудшают показателей финансовой устойчивости и ликвидности предприятия, так как в отчетности предприятия отражается только задолженность по текущим лизинговым платежам; в лизинге разделены имущественная и операционная составляющие коммерческих рисков: имущество, находящееся в собственности у лизинговой компании, защищено от притязаний кредиторов лизингополучателя; если лизинговое имущество отражается на балансе лизингодателя, лизингополучатель не «утяжеляет» свой баланс, улучшает его финансовые показатели и предоставляет дополнительные возможности для привлечения заемных средств.

Учитывая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что лизинг как способ финансирования прямых инвестиций более выгоден по сравнению с привлечением кредита.

Финансовые решения по структуре инвестиций – это выбор компромисса между риском и доходностью. Увеличение доли заемных средств повышает риск, обусловленный

неопределенностью будущей эффективности их применения. С другой стороны, более высокое значение доли заемных средств обеспечивает большее значение доходности на собственные вложения.

Предприятия, использующие только собственные источники финансирования, имеют максимальную финансовую устойчивость, но значительно ограничивают темпы своего развития, отказавшись от дополнительных источников финансирования.

В то же время, предприятия, привлекающие заемные средства в виде кредита, лизинга и др., имеют более высокий потенциал для своего роста. Однако с увеличением доли заемных средств оно теряет финансовую независимость, в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства.

Для расчета эффективной структуры капитала по критерию доходности собственного капитала используется механизм финансового левеиджа (коэффициента задолженности), который определяется отношением заемного капитала к собственному.

Использование заемных средств при определенных условиях позволяет увеличить отдачу на вложенные собственные средства, то есть обеспечить превышение доходности собственного капитала над доходностью актива. Если все источники собственные, то доходность актива совпадает с доходностью инвестированных средств, то есть доходностью капитала.

Финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения собственных и заемных средств называется финансовым рычагом (левериджем).

Эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего. Эффект финансового рычага возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и «ценой» заемных средств. Экономическая рентабельность активов представляет собой отношение величины эффекта производства (т.е. прибыли до уплаты процентов за кредиты и налога на прибыль) к суммарной величине совокупного капитала предприятия (т.е. всех активов или пассивов). Ее следует отличать от рентабельности к вложенным средствам.

Иными словами, предприятие должно изначально наработать такую экономическую рентабельность, чтобы средств хватило по крайней мере для уплаты процентов за кредит.

Для расчета эффекта финансового рычага применяется формула, которая имеет три составляющие:

- 1) налоговый корректор финансового рычага (1-СНП) показывает в какой степени проявится эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения

прибыли;

2) дифференциал (ЭР-СРСП) характеризует разницу между уровнем экономической рентабельности активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам; СРСП, как правило, не совпадает с процентной ставкой, механически взятой из кредитного договора, и рассчитывается как умноженное на 100 отношение величины всех фактических финансовых издержек по всем кредитам за анализируемый период в общей сумме заемных средств, используемый в анализируемом периоде;

3) плечо финансового рычага характеризует воздействия финансового рычага – это соотношение между заемными и собственными средствами.

Выделение этих составляющих позволяет, целенаправленно управлять изменением эффекта финансового рычага при формировании структуры капитала. Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень налоговой прибыли, генерируемый активами предприятия, повышает средний размер процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

В связи с высокой динамичностью его показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления эффектом финансового левериджа. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов. Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка стоимость заемных средств может резко возрасти, повысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее прима за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а, соответственно, и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового левериджа может быть сведен к нулю, при котором использование заемного капитала не дает прироста рентабельности собственного капитала и даже иметь отрицательную величину. При этом рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на формирование используемого заемного капитала по высоким ставкам процента.

Наконец, в период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем

реализации продукции, а, соответственно, и размер валовой прибыли предприятия от производственной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться даже при низменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

В свете вышесказанного можно сделать вывод о том, что формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Плечо финансового левериджа является тем рычагом (leverage в дословном переводе - рычаг), который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост заемных средств будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост плеча финансового левериджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале плечо финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом, при неизменном плече финансового левериджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Следует отметить, что при решении вопросов, связанных с получением заемных средств на тех иных условиях с помощью формулы эффекта финансового рычага, надо исключить кредиторскую задолженность из всех вычислений. Можно предположить, что предприятие обращает часть нарабатываемых доходов на приобретение все более крупных партий сырья ради дальнейшего увеличения объемов производства и выручки от реализации, то есть для удовлетворения текущих финансово-эксплуатационных потребностей. Под решение этой краткосрочной задачи и подстраивается кредиторская задолженность и тогда включение кредиторской задолженности оправдано.

Таким образом, расчет эффекта финансового рычага позволяет определить предельную границу доли использования заемного капитала для конкретного предприятия, рассчитать допустимые условия кредитования. Многие западные экономисты считают, что оптимальное значение уровня эффекта финансового рычага близко к 30-50%, т.е. что он

должен быть одной трети – половине уровня экономической рентабельности активов. Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу.

Предложенный механизм формирования оптимальной структуры капитала и определения размера заемных средств по предприятиям химической и нефтехимической промышленности показал, что использование заемных средств позволит предприятию повысить рентабельность собственного капитала.

Следовательно, осуществление многовариантных расчетов с использованием указанных показателей позволяет установить оптимальную структуру капитала, которая приводит к максимизации прироста чистой рентабельности собственного капитала.

Основную роль в эффективном управлении имеющимися основными фондами играет инвестиционная политика. Процесс воспроизводства основных производственных фондов предполагает постоянное инвестирование, т.е. пополнение и увеличение фондов предприятия. Источниками финансирования инвестиций в основные производственные фонды предприятий могут быть как собственные финансовые средства предприятий (прибыль, накопления, амортизационные отчисления, суммы, выплачиваемые страховыми органами в виде возмещения ущерба и т.п.), а также иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность и т.п.) и привлеченных средств (средства от продажи акций, благотворительные и иные взносы, средства, выделяемые вышестоящими акционерными и холдинговыми компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе), мобилизация внутренних активов, различные виды заемных средств.

Финансовые решения по структуре инвестиций – это выбор компромисса между риском и доходностью. Увеличение доли заемных средств повышает риск, обусловленный неопределенностью будущей эффективности их применения. С другой стороны, более высокое значение доли заемных средств обеспечивает большее значение доходности на собственные вложения.

Для расчета эффективной структуры капитала по критерию доходности собственного капитала используется механизм финансового левиреджа (коэффициента задолженности), который определяется отношением заемного капитала к собственному. Расчет эффекта финансового рычага позволяет определить предельную границу доли использования заемного капитала для конкретного предприятия, рассчитать допустимые условия кредитования.

Осуществление многовариантных расчетов с использованием указанных показателей позволяет установить оптимальную структуру капитала, которая приводит к максимизации прироста чистой рентабельности собственного капитала предприятия.

Разработаны основные направления совершенствования инвестиционной деятельности предприятий. По результатам анализа структуры капитала и определения размера заемных средств по предприятиям химической и нефтехимической промышленности можно сделать вывод, что использование заемных средств позволит предприятию повысить рентабельность собственного капитала.

Список литературы

1. Акчурина А.М., Ибрагимова, Г.М. Особенности направления развития инновационной деятельности в России. / А.М. Акчурина, Г.М. Ибрагимова // Проблемы инновационно-инвестиционной деятельности в России: сборник материалов российской науч.-практ.конф. / под ред. Л.С. Валинуровой [и др.]. – Уфа: РИО БАГСУ, 2006. – С.117-120.
2. Акчурина А.М., Воронова, Э.Б. Особенности химической и нефтехимической промышленности. / А.М. Акчурина, Э.Б. Воронова.// Вып. 1: сб. науч. тр. фак. управления СурГУ / под ред. А.В. Наумова [и др.]. – Сургут: Изд-во СурГУ, 2006. – С. 41-45.
3. Акчурина А.М. Стратегия использования заемного капитала для финансирования программ технического совершенствования промышленных предприятий. Вестник КГФЭИ. № 3 (16). Казань, 2009. С. 31-35.
4. Акчурина А.М. Управление основными фондами на предприятиях химического и нефтехимического производства: Монография. – Уфа: РИЦ БашГУ, 2010. – 208 с.
5. Технология, экономика и автоматизация процессов переработки нефти и газа: Учеб. пособие / С.А. Ахметов, М.Х. Ишмияров и др.; Под ред. С.А. Ахметова. – М.: Химия, 2005. – 736 с.

Рецензенты:

Бирюков А.Н., д.э.н., профессор кафедры экономической теории и анализа Стерлитамакского филиала ФГБОУ ВПО «Башкирский государственный университет», г. Стерлитамак;
Казакова О.Б., д.э.н., профессор ВАК, профессор кафедры инновационной экономики ФГБОУ ВПО «Башкирский государственный университет», г. Уфа.