

Зубарев Никита Игоревич

экономист по планированию ООО «Дорстройщепень»
Chelovek0007@yandex.ru

Критерии выбора форм привлечения инвестиций крупными промышленными компаниями России

Аннотация:

В статье рассматриваются проблемы, связанные с финансированием капитальных вложений промышленных отраслей России. При этом был сделан акцент на определение наиболее значимых критериев выбора форм привлечения инвестиций. Статья включает также примеры рассмотрения некоторых инструментов привлечения инвестиционного капитала на предмет привлекательности их использования крупными промышленными предприятиями.

Ключевые слова: привлечение инвестиций, промышленное предприятие, инвестиционная среда, инвестиционный проект, ценные бумаги.

В настоящее время эффективная работа промышленных предприятий зависит от основных средств, которыми располагает хозяйствующий субъект. Для развития промышленных предприятий требуется 20–40 млрд. долларов. В последующие годы необходимо увеличивать объем инвестиций до 30 % от ВВП.

Развитие предприятий предполагает привлечение инвестиций в конкретную хозяйственную единицу. Рассмотрим особенности методов и форм привлечения инвестиций промышленными предприятиями Российской Федерации.

Лизинг

Отдельные особенности инвестиционного проекта промышленного предприятия могут обусловить выбор формы финансирования уже на этапе анализа качественных параметров. Например, договор лизинга неприемлем в ряде случаев. В том числе:

– если компания приобретает предприятие как имущественный комплекс, включающий совокупность основных и оборотных средств, обремененных обязательствами;

– когда наряду с объектом недвижимости приобретается земельный участок, на котором он расположен;

– если компания осуществляет комплексные инвестиционные программы по освоению месторождений полезных ископаемых.

Договор лизинга также неэффективен в случаях, когда предприятию важно получить право собственности на объект инвестиций в момент его приобретения. Напротив, лизинговая сделка может иметь существенные преимущества, если инвестору требуются специфические объекты, покупку которых лучше поручить лизингодателю. Если же анализ качественных параметров не позволяет сделать однозначного выбора, необходима оценка количественной составляющей эффекта привлечения ресурсов [3].

Поиск инвестора

Для обоснования принятия решения по привлечению инвестиций необходимо произвести технико-экономическое обоснование предполагаемого к реализации проекта. В его ходе определяются основные технико-экономические показатели, которые и будут в последующем служить основными критериями для выбора инвестором подходящего варианта вложения капитала. Данные показатели рассчитываются по направлениям определения объема предполагаемой прибыли, доходности, окупаемости, оборачиваемости. Как известно, сумма средств, которую заемщик платит за пользование привлеченным капиталом, определяется, исходя из

соотношения качественных параметров инструмента его привлечения. В состав совокупности параметров обычно включаются: объем прибыли, который инвестор может получить от вложения капитала; риск невыполнения своих обязательств заемщиком; размер средств, привлекаемых заемщиком; форма собственности организации-заемщика; наличие прав, которыми инвестор может наделяться при условии заключения сделки и др. То есть образуется факторная зависимость цены капитала от заданных параметров. Так как значения параметров различных хозяйствующих субъектов отличаются друг от друга, то и влияние на результирующий показатель они оказывают разное. Следовательно, при поиске капитала с наименьшей платой за его пользование следует ориентироваться на те инструменты привлечения капитала, которые в наибольшей степени позволяют использовать положительные стороны его финансово-хозяйственной деятельности. Рассмотрим некоторые инструменты привлечения капитала с позиции привлекательности их использования крупными промышленными компаниями.

Банковский кредит

Преимущества кредита. Кредит – это самый распространенный и самый простой способ получения денежных средств для краткосрочных проектов или для пополнения оборотных средств.

При получении кредитов все затраты организации сводятся только к выплате процентов по займу. Процентная ставка по кредитам, как правило, варьируется от 10 до 25 % годовых в зависимости от надежности заемщика и сроков кредитования.

Возможность получения кредита во многом зависит от взаимоотношений организации с конкретным банком. Поэтому, налаживая сотрудничество с новым банком, организации приходится каждый раз фактически начинать «с нуля», так как кредитная история организации в одном банке может не иметь никакого значения для другого.

Недостатки кредита. Кредит относится к разряду обеспеченного финансирования: заемщику придется позаботиться о залоге, стоимость которого, как правило, в 1,5–2 раза превышает объем получаемых средств.

При этом банк, как правило, очень низко оценивает залоговое имущество. Банк не является ни риэлтором, ни специализированным производством, которое может использовать те или иные производственные активы. Для получения денег за заложенное имущество банку придется обращаться в суд. К тому же при неисполнении обязательств заемщиком банк, стремясь как можно быстрее реализовать имущество должника, продает его не по максимальной цене.

Обеспечение реальным залогом и своевременность возврата денежных средств – основные требования банков к заемщикам при выдаче кредита.

В качестве залога под выдачу займа на пополнение оборотных средств обычно используются товары для продажи, а для получения инвестиционного кредита – недвижимость и приобретенное на кредитные средства оборудование.

Другим способом минимизации кредитного риска у кредитных организаций (при выдаче кредитов физическим лицам) является страхование физических лиц на случай смерти или наступления инвалидности заемщика банка, что признается у банков для целей налогообложения прибыли, начиная с 1 января 2006 г.

Согласно подпункту 20.2 п. 2 ст. 291 Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ) к расходам банков в целях главы 25 настоящего Кодекса относятся расходы, понесенные при осуществлении банковской деятельности, в частности, суммы страховых взносов по договорам страхования на случай смерти или наступления инвалидности заемщика банка, в которых банк является выгодоприобретателем, при условии компенсации данных расходов заемщиками.

При этом в доходы банка не включаются суммы страховых выплат, полученные по договорам страхования на случай смерти или наступления инвалидности заемщика банка, в пределах суммы задолженности заемщика по заемным (кредитным) средствам и начисленным процентам, погашаемой (прощаемой) банком за счет вышеуказанных страховых выплат (п. 3 ст. 290 НК РФ).

Следовательно, банковский кредит является инструментом привлечения дополнительных средств для финансирования текущей деятельности организации. Если же организации необходимы долгосрочные заемные средства, то получение кредита может занять много времени и потребует дополнительных гарантий.

Вексель

Преимущества векселя. Вексель является ценной бумагой, что обуславливает многие его преимущества перед кредитом. Во-первых, если организации необходимо привлечь значительные средства, то можно разбить требуемую сумму на части и выписать несколько векселей, которые попадут к разным инвесторам. В случае же кредитования организации будет довольно сложно получить несколько займов от разных банков под один и тот же проект. Во-вторых, в качестве ценной бумаги вексель может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит.

Еще одним из достоинств векселей можно назвать простоту оформления их выпуска. Так как вексель не является эмиссионной ценной бумагой, то его выпуск не нужно регистрировать.

Удачное размещение собственных векселей формирует у организации положительную кредитную историю, о которой будет знать большое число потенциальных инвесторов. Поэтому организация сможет разместить последующие выпуски векселей на гораздо более выгодных условиях: по более низким процентным ставкам и на более длительные периоды времени.

Еще одним преимуществом векселя является то, что инвестору проще вернуть денежные средства в случае отказа должника платить по векселю.

Если вексель не погашен в срок, инвестор опротестовывает его у нотариуса, то есть заверяет у нотариуса, что вексель не оплачен. Затем векселедатель обращается в суд общей юрисдикции за судебным приказом, который выдается без судебного разбирательства (дело не рассматривается в арбитражном суде) и является исполнительным документом, на основании которого можно обращать взыскание на имущество должника. Порядок упрощенного взыскания денег по неоплаченным векселям дисциплинирует векселедателя и укрепляет надежность векселя в глазах инвестора.

Недостатки векселя. Если для получения кредита организации придется раскрыть свою финансовую и управленческую отчетность только одному банку-кредитору на условиях полной конфиденциальности, то в случае выпуска публичных финансовых инструментов – векселей, облигаций или акций – организация должна стать полностью открытой и прозрачной для любых покупателей соответствующих бумаг. При этом от степени открытости организации будут зависеть стоимость и объем привлеченных средств.

Еще одним недостатком векселей является их бумажная форма. Организации – владельцы векселей – вынуждены нести расходы по их хранению и транспортировке (для погашения векселя необходимо доставить его векселедателю). Нередки случаи подделки векселей, что провоцирует недоверие к ним со стороны участников рынка. Кроме того, если произойдет утеря векселя, владелец лишится всех прав на причитающиеся по векселю деньги.

Вексель традиционно используется для финансирования оборотного капитала и выпускается обычно на срок до шести месяцев. Как правило, выпускать векселя на более длительный срок могут позволить себе только крупные компании, имеющие публичную кредитную историю.

Поскольку векселя распространяются среди широкого круга инвесторов, организации, помимо процентных выплат, придется, скорее всего, нести дополнительные расходы на привлечение финансового консультанта, который поможет правильно оценить возможности векселедателя и разместить выпущенные векселя среди инвесторов, а затем создать условия для обращения этих векселей на вторичном рынке. Вознаграждение финансового консультанта, как правило, составляет 0,2–0,3 % от объема выпуска векселей.

Что касается налогообложения прибыли, то вышеуказанные расходы включаются в стоимость приобретения векселя для целей налогообложения прибыли и будут признаны в общеустановленном порядке при погашении и реализации векселя.

Расходы при реализации (или ином выбытии) ценных бумаг определяются, исходя из цены приобретения ценной бумаги (включая расходы на ее приобретение), затрат на ее реализацию, размера скидок с расчетной стоимости инвестиционных паев, суммы накопленного процентного (купонного) дохода, уплаченной налогоплательщиком продавцу ценной бумаги. При этом в расход не включаются суммы накопленного процентного (купонного) дохода, ранее учтенные при налогообложении.

Кредитным организациям необходимо обратить внимание на то, что при налогообложении прибыли по векселям, номинированным в иностранной валюте, как собственным, так и третьих лиц, переоценка не производится в соответствии с Федеральным законом от 06.06.2005 № 58-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах».

Принимая решение о выпуске векселей в первый раз, организация должна иметь в виду, что, возможно, затраты по привлечению средств будут сравнимы с процентами по кредиту, который можно было бы получить на такой же срок и в таком же размере.

Рассмотрим, какая доходность должна быть у векселя для привлечения векселедателем денежных средств.

На вексельном рынке доходность определяется, прежде всего, надежностью заемщика.

В зависимости от рейтинга векселей заемщики подразделяются на четыре эшелона.

К первому принято относить самых надежных заемщиков (Сбербанк России и т.д.). Доходность их векселей – 5,5–6,5 % годовых.

Доходность заемщиков второго эшелона – 8,5–10,5 %, заемщиков третьего эшелона – 11–14 %, заемщиков четвертого эшелона – 14–18 %.

Таким образом, средняя доходность по векселям составляет 10–12 % годовых.

Оптимально можно разместить векселя организации, если она предложит инвесторам доходность на 4–5 % больше доходности векселей крупнейших векселедателей. Инвесторы должны получать премию за риск, вкладывая деньги в векселя малоизвестного на рынке предприятия или банка. В настоящее время средняя доходность по векселям двенадцати крупнейших векселедателей составляет около 12 % годовых, поэтому средние предприятия могут выпустить векселя под 16–17 % годовых. Как правило, затраты по вексельному займу меньше процентов по банковскому кредиту. Однако при первом выходе на вексельный рынок организациям все же следует ориентироваться примерно на такие же проценты, как и по кредиту. При этом выпуск векселей все равно более удобен, так как в отличие от кредита является беззалоговым финансированием [4].

Следовательно, выпуск векселей позволяет сформировать публичную кредитную историю организации и может быть использован как подготовительный этап перед началом работы на фондовом рынке.

Облигация

Эмиссия облигаций создает публичную кредитную историю организации. А распределение облигаций среди большого числа инвесторов исключает зависимость от одного инвестора и уменьшает вероятность потери контроля над предприятием.

Облигация может использоваться для привлечения долгосрочного финансирования. Обычно она выпускается на два-три года, в то время как кредит редко удается получить на срок более 12 месяцев. Правда, не все инвесторы готовы вкладывать средства в долгосрочные финансовые инструменты.

Облигации являются довольно дорогим способом финансирования. При выпуске облигаций затраты организации состоят из двух частей: непосредственных

расходов по обслуживанию эмиссии и затрат на ее организацию. Первая часть затрат определяется рыночными условиями и качеством организации как заемщика. Вторая часть расходов включает:

- налог на эмиссию в размере 0,8 % от объема выпуска;
- комиссию депозитария, который выступит держателем глобального сертификата облигаций (0,035 %);
- комиссию бирже за размещение облигаций среди инвесторов (0,02 %);
- вознаграждение андеррайтеру за организацию и размещение выпуска (около 1 % от объема выпуска).

Таким образом, помимо непосредственных затрат по выплате процентов, величина которых может быть меньше, чем при получении кредита, организация берет на себя дополнительные расходы в размере около 2 % от объема получаемых средств. Правда, за счет более продолжительного срока заимствования дополнительные 2 % расходов при выпуске облигаций распределяются равномерно на весь срок их обращения. Поэтому годовая ставка процентов по облигациям по сравнению с кредитом в итоге увеличивается не на 2, а на 1 % и менее. Годовая стоимость облигационного займа (i) рассчитывается следующим образом:

$$i = YTM + 2\% \div N,$$

где:

YTM – доходность облигаций к погашению;

2 % – постоянные издержки, связанные с выпуском облигаций;

N – срок обращения облигаций в годах.

Требуемая доходность облигаций к погашению определяется, исходя из конъюнктуры фондового рынка. На текущий момент ставки по годовым облигациям находятся в диапазоне от 12 до 21 % годовых в зависимости от кредитного качества эмитента. Минимальная ставка (12 %) доступна наиболее надежным эмитентам, таким как «Металлинвест», «Русал» и т.д. Большинство же эмитентов (средние и мелкие компании) могут разместить облигации под 15–21 % годовых. При этом облигационные ставки имеют тенденцию к снижению.

Выпуск облигаций становится эффективным, только когда объем эмиссии составляет не менее 250–300 млн. руб. При этом следует иметь в виду, что общий объем всех выпущенных организацией облигаций не должен превышать величину ее уставного капитала или сумму обеспечения, предоставленного ей третьими лицами для выпуска облигаций [5, ст. 102].

Ситуация, благоприятная для выпуска облигаций

В настоящее время сложилась наиболее благоприятная ситуация для выпуска облигационных займов:

- во-первых, увеличились сроки реального заимствования;
- во-вторых, снизились ставки. В настоящее время крупные промышленные предприятия могут выпускать облигации под 10–12 % годовых;
- в-третьих, если раньше среди эмитентов преобладали в основном крупные нефтехимические, энергетические компании, предприятия машиностроения, то в настоящее время эмитентами облигаций являются более мелкие промышленные структуры и торговые сети. Таким образом, наряду с большими ликвидными займами на уровне 1–1,5 млрд. руб. на рынке появились займы средних предприятий объемом 300–500 млн. руб. со ставками 15–17 % годовых [4].

Таким образом, облигации могут быть подходящим финансовым инструментом для финансирования инвестиционных проектов и подготовки к выходу на рынок акций. Развитие рынка облигаций в последующем повысит ликвидность и прозрачность сектора в целом, что будет являться веским основанием для снижения стоимости заимствования.

Ссылки:

1. Ершева Т.А. Принципы кредитования и их взаимосвязь с сущностью кредита. М., 2002.
2. Колесникова В.И. Ценные бумаги. М., 1999.

3. Письмо Минфина РФ от 25.07.2007 № 03-03-06/1/526.
4. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. Жукова Е.Ф. М., 2006.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации.