

**ВЫБОР РАЦИОНАЛЬНОГО ИСТОЧНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**Наталья Ивановна КОРОВКИНА ^{a*}, Анастасия Андреевна ИНДАН ^b

^a кандидат технических наук, доцент кафедры финансов и менеджмента,
Тульский государственный университет (ТулГУ), Тула, Российская Федерация
korovkina-n-i@yandex.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 2911-3977

^b студентка магистратуры института права и управления,
Тульский государственный университет (ТулГУ), Тула, Российская Федерация
an.indan@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 19.02.2019
Получена в доработанном
виде 15.03.2019
Одобрена 03.04.2019
Доступна онлайн
28.06.2019

УДК 336.647/648

JEL: D92, E22

Ключевые слова:

механизм управления,
источник финансирования,
инвестиционная
деятельность

Аннотация

Предмет. Источники финансирования инвестиционной деятельности промышленного предприятия.

Цели. Выбор рационального источника финансирования инвестиционной деятельности промышленного предприятия.

Методология. Методологической основой исследования послужили разработки, концепции и гипотезы отечественных и зарубежных ученых, занимающихся вопросами финансирования инвестиционной деятельности.

Результаты. Проанализированы основные источники финансирования инвестиционной деятельности, выделены преимущества и недостатки каждого из них. Представлены модели оценки затрат на использование того или иного источника финансирования инвестиционной деятельности. Предложен к рассмотрению механизм выбора рационального источника финансирования инвестиционной деятельности промышленного предприятия.

Выводы. Предложенный механизм выбора рационального источника финансирования инвестиционной деятельности промышленного предприятия позволит эффективно распоряжаться собственными средствами и не переплачивать за использование заемных средств. Полученные результаты и выводы могут быть использованы руководством и специалистами промышленных предприятий, на которых осуществляется или планируется осуществление инвестиционной деятельности, а также слушателями курсов повышения квалификации, студентами и аспирантами экономических вузов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Коровкина Н.И., Индан А.А. Выбор рационального источника финансирования инвестиционной деятельности промышленного предприятия // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2019. – Т. 18, № 6. – С. 1098 – 1110.
<https://doi.org/10.24891/ea.18.6.1098>

Современная экономическая конъюнктура, техническому перевооружению основных средств, закономерности развития экономики, капитальному строительству, проведения научно-отождествляют эффективность работы с исследовательских и опытно-конструкторских успешностью инвестиционной деятельности работ. На укрепление производственного любых промышленных предприятий. Такая потенциала и рассчитаны инвестиционные взаимосвязь обуславливается тем, что проекты, которые в свою очередь управляются инвестиционная деятельность является через комплекс взаимосвязанных механизмов платформой для реализации проектов по [1].

Инвестиционные ресурсы, как и множество других, характеризуются ограниченностью, а предприятия зачастую сталкиваются с их дефицитом. Эта проблема усложняет процесс разработки экономических механизмов управления инвестиционной деятельностью промышленных предприятий. Достижение государственных задач и целей производства конкурентоспособной продукции требует нахождения оптимального баланса и структуры инвестиционных ресурсов.

Научно-технический прогресс, масштабы которого охватывают практически все предприятия и отрасли промышленности, сопровождается необходимостью обоснования источников финансирования инвестиционных проектов. Это в свою очередь, может реализовываться лишь при условии привлечения большего объема инвестиционных ресурсов для ускорения сроков окупаемости [2].

Источники финансирования инвестиционных проектов в рамках общепринятой классификации подразделяют на собственные и внешние (привлекаемые) ресурсы. Преимущества и недостатки обеих групп представлены на *рис. 1*.

Цена выступает одной из ключевых характеристик любого источника финансирования. Для учета этого аспекта определяется средняя стоимость капитала [3], которую можно найти с помощью показателя WACC (Weight Average Cost Of Capital):

$$WACC = \sum_{i=1}^n a_i p_i,$$

где WACC – средняя стоимость капитала;

a_i – удельный вес элемента i в структуре капитала;

p_i – цена элемента i .

При формировании структуры капитала важным является учет зависимостей, сопровождающих привлечение того или иного источника финансирования. Эти зависимости выражаются во всевозможных формах. Например, уставный капитал зачастую связан с дивидендной политикой предприятий, а нераспределенная прибыль – с упущенной выгодой, кредит – с величиной процентной ставки, а облигационный займ – с величиной купонных выплат [4].

Одним из этапов оценки показателя WACC является его сравнение с показателем рентабельности капитала ROA (return on assets):

$$ROA = NI / TA,$$

где ROA – рентабельность капитала;

NI – величина чистой прибыли;

TA – сумма активов предприятия.

Выполнение условия $WACC \geq ROA$ позволяет сделать вывод о признании структуры капитала неэффективной. В обратном случае, при соблюдении неравенства $WACC < ROA$, вариант привлечения выделенных финансовых ресурсов эффективен.

Затраты по реализации инвестиционной составляющей промышленных предприятий можно определить следующим образом:

$$Z = \sum_{i=1}^{n_1} \sum_{j=1}^N \frac{Z_{ij}^{явн}}{(1+r_i^{явн})^j} + \sum_{i=n_1+1}^{n_2} \sum_{j=1}^N \frac{Z_{ij}^{скрп}}{(1+r_i^{скрп})^j} + \sum_{i=n_2+1}^n Z_i^{п.п},$$

где Z – совокупность затрат промышленного предприятия в плановом периоде, руб.;

$Z_{ij}^{явн}$ – явные затраты вида i в периоде j , руб.;

$Z_{ij}^{скрп}$ – скрытые затраты вида i в периоде j , руб.;

$Z_i^{п.п}$ – затраты, связанные с привлечением ресурса i в периоде j , руб.;

$r_i^{явн}$ – ставка дисконтирования для явных затрат i с учетом рисков, в долях;

$r_i^{скрп}$ – ставка дисконтирования скрытых затрат i с учетом рисков, в долях;

i – вид затрат;

j – расчетный период;

N – количество периодов;

n – количество видов затрат.

Внешнее финансирование предопределяется рядом факторов, среди которых выделяют темп роста объема реализации продукции в плановом периоде, уровень эффективности использования основных средств (уровень загрузки оборудования), капиталоемкость готовой продукции, рентабельность продукции и дивидендную политику промышленного предприятия.

Показатель EFN (Need For External Financing), характеризующий потребность во внешнем финансировании, определяется по следующей формуле:

$$EFN = \frac{A}{S} dS - \frac{L}{S} dS - M \cdot S_1(1-d),$$

где EFN – потребность во внешнем финансировании;

A/S – требуемое повышение суммы активов на одну денежную единицу прироста объема реализации;

dS – прирост объема реализации;

L/S – прирост краткосрочной кредиторской задолженности, сопутствующий наращиванию объема реализации продукции, на одну денежную единицу реализации;

M – рентабельность реализованной продукции (удельная чистая прибыль);

S_1 – плановый объем реализации продукции;

D – доля прибыли, которая направлена на выплату дивидендов (норма выплаты дивидендов).

Как известно, использование собственного капитала как основного источника финансирования является залогом сохранения и приумножения финансовой автономии промышленных предприятий, минимизации рисков банкротства. Однако доказан положительный эффект (получение дополнительного объема прибыли) от привлечения заемных средств, который получил в экономической теории определение эффекта финансового рычага. Именно об этом не стоит забывать руководству промышленных предприятий при поиске и выборе источника финансирования при реализации инвестиционных проектов [5].

Важным механизмом в управлении инвестиционной деятельностью промышленного предприятия является создание инвестиционной стоимости собственного капитала. Согласно модели ценообразования капитальных активов CAMP (Capital Asset Pricing Model), формула оценки долгосрочных активов выглядит так:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f),$$

где $E(R_i)$ – планируемая ставка доходности долгосрочного актива;

R_f – безрисковая ставка доходности;

β_i – коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности R_m , определяется как ковариация доходности актива R_i с доходностью рынка R_m по отношению к дисперсии доходности рынка $\sigma^2(R_m)$:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)},$$

где β – коэффициент для рынка в целом, равный единице;

$(E(R_m) - R_f)$ – премия за риск вложения, которая соответствует разнице ставок между рыночной и безрисковой доходностью [6].

В настоящее время высокие темпы развития приобретает акционерный капитал [7]. Это связано с тем, что исчерпание производственного потенциала многих промышленных предприятий сопровождается дефицитом такого фактора производства, как информация, то есть информационной закрытостью.

Оценка затрат по привлечению акционерного капитала определяется следующим образом:

$$Z_{\text{ак}}^{\text{н.п}} = \sum_{j=1}^N \frac{\text{Див}_j + Z_{\text{ак}_j}^{\text{сл}}}{(1+r_{\text{ак}})^j},$$

где Див_j – сумма дивидендов, уплачиваемых акционерам в периоде j , руб.;

$Z_{\text{ак}_j}^{\text{сл}}$ – затраты, которые могут возникнуть непосредственно при привлечении акционерного капитала, руб.;

$r_{\text{ак}}$ – ставка дисконтирования акционерного капитала, в долях;

j – период выплат.

Одним из ключевых свойств акционерного капитала выступает его способность к самовозрастанию [8]. Возникает возможность поддержания допустимого уровня чистой прибыли промышленных предприятий, финансового равновесия за счет использования акционерного капитала.

Прибыль является важнейшим источником финансирования инвестиционных проектов и зависит от результатов производственно-хозяйственной деятельности предприятия, его налоговой и амортизационной политики. В структуре финансовых инвестиций за счет собственных источников наблюдается рост значения амортизации. Это обусловлено

принятием ряда поправок в российское законодательство, позволяющих применять специальные коэффициенты ускоренной амортизации для основных средств¹, используемых для осуществления научно-технической деятельности², или являющихся предметом договора финансовой аренды (договора лизинга).

Рассматривая особенности самофинансирования, стоит отметить важный инструмент управления инвестиционной деятельностью – налоговое планирование. Налоговое планирование подразумевает своевременное отслеживание платежей в бюджет в целях исключения штрафных сумм пени за нарушение налогового законодательства [9]. Организация эффективной системы налогового планирования приводит к увеличению размера чистой прибыли предприятия. В рамках налогового планирования особую значимость приобретает термин ITS (Interest Tax Shield) или TS (Tax Shield), означающий процентный налоговый щит. В целом эффект ITS заключается в выгоде, получаемой инвестором из-за сокращения налогооблагаемой базы на величину процентных платежей. Процентный налоговый щит периода t рассчитывается по следующей формуле:

$$TS_t = Int_t \tau_c,$$

где TS_t – величина налогового щита;

Int_t – сумма процентных платежей;

τ_c – ставка налога на прибыль.

Сумма процентных платежей рассчитывается по следующей формуле:

$$Int_t = r^D D_{t-1},$$

где r^D – долговая процентная ставка;

D_{t-1} – номинальный долг на начало периода.

Прибыль до процентов и налогов (ЕБИТ) может быть представлена в виде кусочно-линейной функции. Такая форма представления удобна для нахождения суммы налоговой экономии за счет процентных платежей:

$$TS_t = \begin{cases} Int_t \tau_c, & \text{если } EBIT_t \geq Int_t \\ EBIT_t \tau_c, & \text{если } EBIT_t < Int_t \\ 0, & \text{если } EBIT_t \leq 0 \end{cases}$$

¹ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая), ст. 3340.

² О науке и государственной научно-технической политике: Федеральный закон от 23.08.1996 № 127-ФЗ.

В иной форме выражение можно записать так:

$$TS_t = \max[\tau_c \min(EBIT_t, Int_t), 0].$$

Эффект переизбытка процентных платежей оценивается количественно при применении равенства $\tau_c = 0$ в формуле расчета эффективной ставки налоговых преимуществ:

$$\begin{aligned} \tau_{ex}^* &= 1 - \frac{(1 - \tau_c)(1 - \tau_e)}{(1 - \tau_i)} = \\ &= 1 - \frac{(1 - \tau_e)}{(1 - \tau_i)} = \frac{(\tau_e - \tau_i)}{(1 - \tau_i)}, \end{aligned}$$

где τ_{ex}^* – величина эффективной ставки налоговых преимуществ;

τ_i – ставка налога на процентный доход;

τ_e – ставка налога на доходы по акциям.

При возникновении ситуации, когда ставка процентного дохода несколько выше, чем ставка налогообложения $\tau_i > \tau_e$, величина избыточных процентных платежей τ_{ex}^* становится отрицательной.

Вариантом привлечения средств в целях финансирования как инвестиционной, так и основной производственной деятельности, выступает эмиссия облигаций.

Наиболее распространенными свойствами, характеризующими облигации, которые оборачиваются на фондовых рынках, являются квартальная или полугодовая периодичность выплат, а также фиксированный купонный доход.

Экономически обоснованным с точки зрения инвесторов вложение в облигации становится лишь тогда, когда купонная ставка становится выше, чем ставки по депозитам [10]. Оценку затрат по облигационному займу следует осуществлять по следующей формуле:

$$Z_{об}^{п.п} = \sum_{j=1}^N \frac{H_j k_j + Z_{обj}^{сп}}{(1 + r_{об})^j},$$

где $Z_{об}^{п.п}$ – затраты по облигационному займу, руб.;

H_j – номинальная стоимость облигационного займа в периоде j , руб.;

k_j – ставка купона периода j , в долях;

$r_{об}$ – ставка дисконтирования, которая учитывает купонную ставку, в долях;

j – период выплат;

$Z_{об, j}^{сл}$ – затраты, которые могут возникнуть непосредственно в процессе привлечения облигационного займа, руб.

На эффективность эмиссии облигаций влияют многие показатели: изменение процентных ставок, уровень инфляции и др. Важным для инвесторов является определение среднего срока для погашения облигаций, характеризующегося показателем дюрации D [11]:

$$D = \left[\frac{\sum_{t=1}^n Int_t t}{(1+r_d)} \right] / P,$$

где D – величина дюрации;

Int_t – купонные платежи, включающие номинал;

r_d – процентная ставка финансового инструмента за период;

t – период наступления платежа;

n – оставшийся срок до погашения облигации;

P – цена облигации.

Полезным для определения выгоды с вложений в облигации предприятий является значение модифицированной дюрации. Этот показатель направлен на нахождение зависимости цены облигации и доходности к погашению. Данный показатель определяется следующим образом:

$$MD = D / (1 + YTM),$$

где MD – величина модифицированной дюрации;

YTM – доходность облигации к погашению.

Доходность облигации к погашению определяется следующим образом:

$$YTM = \frac{Int + (M - P) / N}{0,4M + 0,6P},$$

где M – номинальная стоимость облигации;

N – количество лет, которое осталось до погашения облигации.

Именно показатель доходности облигаций к погашению предлагается для сравнения с процентной ставкой (ставкой рефинансирования) при выборе того или иного метода финансирования инвестиционной деятельности промышленных предприятий [12].

В рамках государственного финансирования инвестиций промышленным предприятиям необходимо ориентироваться на ряд законодательных актов. Согласно постановлению Правительства Российской Федерации от 22.11.1997 № 1470, государственной поддержке подлежат проекты, направленные на выпуск продукции, защищенной отечественными патентами и не имеющей зарубежных аналогов; или товаров несырьевых отраслей, способных экспортироваться, выдерживая конкуренцию с лучшими мировыми образцами; или импортозамещающей продукции, имеющей цены ниже, чем у импортных аналогов; или продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке³.

С принятием Федерального закона от 30.12.1995 № 225-ФЗ «О соглашении о разделе продукции» стало возможным осуществление метода проектного финансирования инвестиций [13], при котором проект стал рассматриваться как способ обслуживания долговых обязательств, а именно – финансирование стало основанием для возникновения права на раздел результатов реализации проекта. Проектное финансирование как новый инструмент изыскания инвестиционных средств [14] открывает ряд возможностей для достоверной оценки платежеспособности и надежности заемщика, а также учета жизнеспособности инвестиционного проекта.

Набирающим все большую популярность в наши дни выступает кредитование, реализуемое в рамках организации юридически оформленных инвестиционных кредитных линий [15]. Такой вид финансирования базируется на переводе инвестиционных траншей по мере возникновения потребности в финансировании.

Привлечение кредитных средств в форме выделенных кредитных линий является наиболее безопасным способом кредитования предприятий, поскольку полная сумма кредитных средств

³ Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств Бюджета развития Российской Федерации и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития Российской Федерации: постановление Правительства Российской Федерации от 22.11.1997 № 1470.

разделяется и переводится поэтапно. Это преимущество в то же время повышает безопасность с точки зрения платежеспособности со стороны промышленных предприятий, так как увеличивает финансовую автономию, снижает уровень расходов, связанных с заключением каждого отдельного кредитного договора и процентного обслуживания кредита.

Оценка затрат по привлечению кредитов может производиться по следующей формуле:

$$Z_{\text{кр}}^{\text{п.р}} = \sum_{j=1}^N \frac{D_j n_j + Z_{\text{кр}j}^{\text{сл}}}{(1+r_{\text{кр}})^j},$$

где $Z_{\text{кр}}^{\text{п.р}}$ – затраты по кредиту, руб.;

D_j – сумма долга в периоде j , руб.;

n_j – процентная ставка в периоде j , в долях;

$Z_{\text{кр}j}^{\text{сл}}$ – затраты, возникающие в силу сложности привлечения кредитов, руб.;

$r_{\text{кр}}$ – ставка дисконтирования с учетом процентной ставки, в долях;

j – период выплат.

Процесс переключения внимания с краткосрочных кредитов в сторону долгосрочных в рамках расширения ресурсной базы инвестиционного кредитования не привел к активизации инвестиционной деятельности отечественных предприятий. На это оказали влияние следующие факторы:

- финансовые ресурсы, привлеченные в ходе долгосрочного кредитования, часто направляются для реализации процессов слияния или поглощения фирм, а не в целях инвестирования в основной капитал;
- российский портфель ссудной заложенности дисбалансирован: предприятия, имеющие репутацию надежных заемщиков (сырьевого сектора экономики), нуждающиеся в долгосрочном кредитовании в условиях повышенных макроэкономических рисков, привлекают инвестиционные ресурсы от иностранных банков, что отражается на увеличении уровня отечественной процентной ставки;
- краткосрочные кредиты выступают составными частями долгосрочных кредитных линий, предоставляемых российскими коммерческими банками;

- основной специализацией российских коммерческих банков является кредитование текущей хозяйственной деятельности предприятий [16].

Низкая устойчивость российских промышленных предприятий и невозможность наращивания портфелей коммерческих банков рискованными инвестиционными кредитами приводят к торможению процесса активизации инвестиционного банковского кредитования.

По мере создания нормативной базы лизинг в Российской Федерации получает все большее распространение [17]. Федеральный закон от 29.10.1998 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» регламентировал экономические отношения, возникающие в связи с реализацией договора лизинга, классическая схема которого представлена на *рис. 2*.

Нахождение суммы лизинговых платежей производят согласно методическим рекомендациям [18]:

$$ЛП = АО + ПК + КВ + ДУ + НДС,$$

где $ЛП$ – сумма лизинговых платежей;

$АО$ – сумма амортизационных отчислений;

$ПК$ – плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества – объекта договора лизинга;

$КВ$ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга;

$ДУ$ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

$НДС$ – налог на добавленную стоимость, который уплачивает лизингополучатель по услугам лизингодателя (если лизингодатель является малым предприятием, в общую сумму лизинговых платежей налог на добавленную стоимость не включается)⁴.

Оценка затрат по лизингу может осуществляться по следующей формуле:

$$Z_{\text{л.п}}^{\text{п.р}} = \sum_{j=1}^N \frac{ЛП_j + Z_{\text{л.п}j}^{\text{сл}}}{(1+r_{\text{л.п}})^j},$$

⁴ Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=10606&dst=100001%2C3>

где $Z_{л.п}^{п.р}$ – затраты по использованию лизинговых операций, руб.; $ЛП_j$ – сумма лизингового платежа в периоде j , руб.; $Z_{л.п.}^{сл}$ – затраты, возникающие из-за сложности привлечения лизинга, руб.; $r_{л.п}$ – ставка дисконтирования, учитывающая ставку по лизингу, в долях; j – период выплат.

Важным преимуществом финансового лизинга выступает наличие опциона на покупку и оптимизация системы налогообложения [19]. Пока в России несовершенно нормативно-правовое регулирование лизинговой деятельности, что затрудняет применение этого механизма [20]. Участие расширенного числа субъектов делает процесс организации лизинговой сделки более сложным. Более того, существует затрудненность распоряжения имуществом лизингополучателя, не являющегося собственником оборудования.

Характеристика достоинств и недостатков того или иного источника финансирования инвестиционной деятельности представлена в *табл. 1*. В настоящее время, когда инновационный процесс является основой развития промышленных отраслей, а участники рынка сталкиваются с жесточайшей конкуренцией, выбор рационального источника финансирования служит залогом повышения конкурентных преимуществ промышленных предприятий. Рассмотренные источники финансирования инвестиционной деятельности удобны для использования в случаях, предусмотренных преимуществами каждого из них. Использование моделей оценок затрат по привлечению того или иного источника позволит руководству промышленных предприятий найти наиболее рациональный вариант финансирования инвестиционной деятельности.

Таблица 1

Оценка возможностей различных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия

Table 1

Pros and cons of various sources of financing of enterprise investment activities

Источник финансирования инвестиционной деятельности предприятия	Достоинства	Недостатки
Акционерный капитал	Низкая цена привлечения финансирования; минимальные требования к контрактной структуре; слабые экологические и социальные требования	Увеличение риска рефинансирования долговых обязательств; сложность организации финансирования в нужном объеме
Прибыль	Минимизация риска неплатежеспособности, быстрота мобилизации, высокая прибыльность	Отвлечение средств из оборота, ограниченность объемов привлечения
Амортизационные отчисления	Стабильность финансирования; доступ к формированию при любом финансовом положении и сохранение за предприятием	Прямая зависимость от себестоимости продукции и рыночной цены
Облигационные займы	Сохранение контроля над управлением предприятием; низкие финансовые обязательства по процентам; минимизация уровня риска для инвестора	Высокие требования к кредитоспособности; сложность организации и подготовки; ограниченность по объему выпуска
Банковские кредиты	Самостоятельный выбор поставщиков оборудования; отсутствие комиссионных выплат (лизингодателю)	Высокая стоимость кредитных ресурсов; высоколиквидный залог; строго определенный срок возмещения
Лизинг	Отсутствие крупных первоначальных затрат; сокращение налога на прибыль из-за отнесения платежей на себестоимость; гибкие условия сделки	Увеличенное число участников; ответственность арендатора за состояние лизингового объекта
Проектное финансирование	Минимизация риска рефинансирования долговых обязательств; ликвидность рынка долговых средств	Сложная контрактная структура; дорогостоящее страховое покрытие; жесткие экологические и социальные требования

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1
Характеристика источников финансирования инвестиционных проектов

Figure 1
Characteristics of funding sources for investment projects

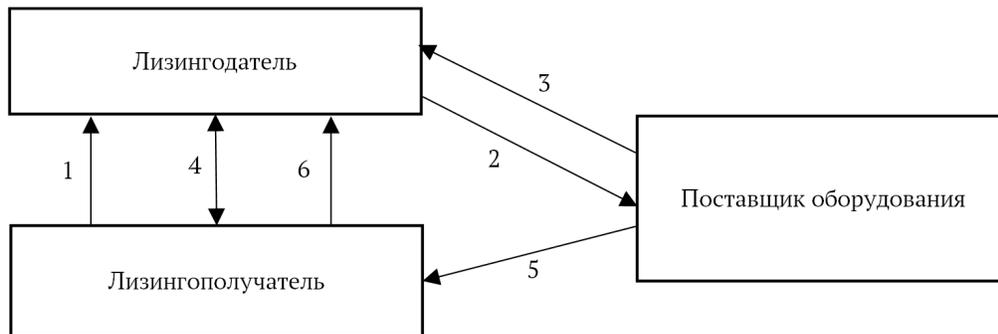


Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2
Классическая схема лизинга

Figure 2
A classical leasing scheme



Примечание. 1 – заявка на оборудование; 2 – оплата оборудования; 3 – продажа оборудования; 4 – заключение договора лизинга; 5 – поставка оборудования; 6 – лизинговые платежи.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Яблонская-Азу Н.Л. Сущность и функционирование организационно-экономического механизма управления инвестиционной деятельностью предприятия // Приволжский научный вестник. 2013. № 2. С. 76–79. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-funktsionirovanie-organizatsionno-ekonomicheskogo-mehanzima-upravleniya-investitsionnoy-deyatelnostyu-predpriyatiya>
2. Кузнецова Н.Н. Основные критерии выбора источника финансирования предприятия // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. 2013. № 4-1. С. 90–96. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-kriterii-vybora-istochnika-finansirovaniya-predpriyatiya>
3. Ибрагимов Р.Г., Панферов Г.А. Обобщение теории Модильяни – Миллера: миф и реальность // Вестник Финансового университета. 2014. № 3. С. 114–122. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obobschenie-teorii-modilyani-millera-mif-i-realnost>
4. Молодчик М.А., Теплых Г.В. Обоснование структурного содержания интеллектуального капитала компании в рамках ценностно ориентированного подхода // Финансы и кредит. 2013. № 4. С. 73–84. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/obosnovanie-strukturnogo-soderzhaniya-intellektualnogo-kapitala-kompanii-v-ramkah-tsennostno-orientirovannogo-podhoda>
5. Абдукаримов И.Т., Абдукаримова Л.Г. Заемный капитал: роль и значение в современных условиях, показатели и методы оценки состояния, обеспеченности и эффективности использования // Социально-экономические явления и процессы. 2014. № 12. С. 9–17. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/zaemnyy-kapital-rol-i-znachenie-v-sovremennyh-usloviyah-pokazateli-i-metody-otsenki-sostoyaniya-obespechennosti-i-effektivnosti>
6. French C.W. The Treynor Capital Asset Pricing Model. *Journal of Investment Management*, 2003, vol. 1, no. 2, pp. 60–72. URL: <http://finance.martinsewell.com/capm/French2003.pdf>
7. Салтагаров А.Н. Современные теоретические аспекты и практические решения в развитии механизма привлечения компаниями инвестиций посредством эмиссии ценных бумаг // Горный информационно-аналитический бюллетень. 2014. № 2. С. 387–393. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/sovremennye-teoreticheskie-aspekty-i-prakticheskie-resheniya-v-razvitiy-mehanzima-privlecheniya-kompaniyami-investitsiy-posredstvom>
8. Минзоркина А.В. Проблемы самофинансирования инвестиционной деятельности предприятия // Экономика, предпринимательство и право. 2016. № 4. С. 445–451. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/problemy-samofinansirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-predpriyatiya>
9. Черникова А.Е. Налоговое планирование на предприятиях в современных условиях // Проблемы экономики и менеджмента. 2016. № 3. С. 79–81. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/nalogovoe-planirovanie-na-predpriyatiyah-v-sovremennyh-usloviyah>
10. Прохорова Е.В., Прохоров В.В. Оценка показателей облигационного займа // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. 2013. № 9. С. 43–44. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-pokazateley-obligatsionnogo-zayma>
11. Соколов Б.И., Соколова Я.Ю. Дюрация как мера чувствительности стоимости финансового инструмента к изменению процентной ставки // Проблемы современной экономики. 2013. № 3. С. 249–253. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dyuratsiya-kak-mera-chuvstvitelnosti-stoimosti-finansovogo-instrumenta-k-izmeneniyu-protsentnoy-stavki>
12. Прохоров В.В. Оценка корпоративного облигационного займа на основе средневзвешенных показателей // Статистика и экономика. 2014. № 2. С. 109–111. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-korporativnogo-obligatsionnogo-zayma-na-osnove-srednevzveshennyh-pokazateley>

13. Никонова И.А. Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2014. № 12. С. 93–99.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemny-razvitiya-proektnogo-finansirovaniya-v-rossii>
14. Бурцева К.Ю., Оглоблина В.В. Проектное финансирование как инструмент интеграции России с глобальной экономикой // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2017. Т. 10. Вып. 3. С. 331–342. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/proektnoe-finansirovanie-kak-instrument-integratsii-rossii-s-globalnoy-ekonomikoy>
15. Смирнов А.Л., Родионов И.И. Финансовые институты развития и управление инновациями (некоторые актуальные вопросы) // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 46. С. 11–17. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/finansovye-instituty-razvitiya-i-upravlenie-innovatsiyami-nekotorye-aktualnye-voprosy>
16. Игонина Л.Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал // Финансы и кредит. 2015. № 2. С. 2–13. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-bankov-v-finansovom-obespechenii-investitsiy-v-osnovnoy-kapital>
17. Турбина Н.М., Дорожкина Н.И. Лизинг как форма финансирования капитальных вложений // Социально-экономические явления и процессы. 2017. № 4. С. 61–65.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/lizing-kak-forma-finansirovaniya-kapitalnyh-vlozheniy>
18. Джамай Е.В., Зинченко А.С., Боброва М.Б. Методы управления финансированием в основной капитал предприятия // Вестник университета. 2017. № 3. С. 113–115.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/metody-upravleniya-finansirovaniem-v-osnovnoy-kapital-predpriyatiya>
19. Кирсанова И.С. Экономические преимущества лизинга как финансового инструмента // Таврический научный обозреватель. 2016. № 6. С. 151–153. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskie-preimuschestva-lizinga-kak-finansovogo-instrumenta>
20. Григорьева А.Г. Тенденции и перспективы развития гражданского законодательства в сфере регулирования вещных прав на жилые помещения // Экономика. Право. Печать. Вестник КСЭИ. 2014. № 3-4. С. 117–122. URL: [http://ksei.ru/netcat_files/userfiles/NAUKA/journals/epp/ekonomika%20pravo%20pechat%203-4%20\(63-64\).pdf](http://ksei.ru/netcat_files/userfiles/NAUKA/journals/epp/ekonomika%20pravo%20pechat%203-4%20(63-64).pdf)

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CHOOSING EFFICIENT SOURCES OF FUNDING FOR INVESTMENT ACTIVITY OF INDUSTRIAL ENTERPRISES

Natal'ya I. KOROVKINA ^{a,*}, Anastasiya A. INDAN ^b

^a Tula State University (TulSU), Tula, Russian Federation
korovkina-n-i@yandex.ru
ORCID: not available

^b Tula State University (TulSU), Tula, Russian Federation
an.indan@mail.ru
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:

Received 19 February 2019
Received in revised form
15 March 2019
Accepted 3 April 2019
Available online
28 June 2019

JEL classification: D92,
E22

Keywords: management
mechanism, source of
financing, investment
activity

Abstract

Subject The article addresses sources of funding for investment activity of industrial enterprises.

Objectives The focus is on searching for efficient resources to finance investment activity of industrial enterprises.

Methods The methodology rests on concepts, hypotheses, and developments by domestic and foreign scientists addressing the issues of funding for investment activities. To estimate the cost of financing, we apply mathematical models.

Results The paper analyzes the main sources of financing of investment activity and highlights their advantages and disadvantages. We present models to assess the cost of different sources of funding for investment and offer a mechanism to select the most efficient one.

Conclusions The offered mechanism will enable to manage enterprise's own resources effectively and avoid overpaying for borrowed funds. The findings may be helpful for the management and specialists involved in or planning investment activities at industrial enterprises, as well as for participants of refresher courses, undergraduate and graduate students of economic universities.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Korovkina N.I., Indan A.A. Choosing Efficient Sources of Funding for Investment Activity of Industrial Enterprises. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2019, vol. 18, iss. 6, pp. 1098–1110.
<https://doi.org/10.24891/ea.18.6.1098>

References

1. Yablonskaya-Agu N.L. [Essence and functioning of organizationally-economic mechanism of management by investment activity of enterprise]. *Privolzhskii nauchnyi vestnik*, 2013, no. 2, pp. 76–79.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-funkcionirovanie-organizatsionno-ekonomicheskogo-mehanizma-upravleniya-investitsionnoy-deyatelnostyu-predpriyatiya> (In Russ.)
2. Kuznetsova N.N. [The basic criteria for the selection of the source of financing of the enterprise]. *Izvestiya Tul'skogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomicheskie i yuridicheskie nauki = Izvestiya Tula State University. Economic and Legal Sciences*, 2013, no. 4-1, pp. 90–96.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-kriterii-vybora-istochnika-finansirovaniya-predpriyatiya> (In Russ.)
3. Ibragimov R.G., Panferov G.A. [Generalization of the Modigliani–Miller theory: Myth and reality]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2014, no. 3, pp. 114–122.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obobschenie-teorii-modilyani-millera-mif-i-realnost> (In Russ.)

4. Molodchik M.A., Teplykh G.V. [Justification of structural content of the intellectual capital of company in value-oriented approach]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2013, no. 4, pp. 73–84.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/obosnovanie-strukturnogo-soderzhaniya-intellektualnogo-kapitala-kompanii-v-ramkah-tsennostno-orientirovannogo-podhoda> (In Russ.)
5. Abdukarimov I.T., Abdukarimova L.G. [Loan capital: The role and value in modern conditions, indicators and methods of the assessment of the state, security and efficiency of use]. *Sotsial'no-ekonomicheskie yavleniya i protsessy = Socio-economic Phenomena and Processes*, 2014, no. 12, pp. 9–17.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/zaemnyy-kapital-rol-i-znachenie-v-sovremennyh-usloviyah-pokazately-i-metody-otsenki-sostoyaniya-obespechennosti-i-effektivnosti> (In Russ.)
6. French C.W. The Treynor Capital Asset Pricing Model. *Journal of Investment Management*, 2003, vol. 1, no. 2, pp. 60–72. URL: <http://finance.martinsewell.com/capm/French2003.pdf>
7. Salpagarov A.N. [Current theoretical aspects and practical decisions in attraction of investments by issue of securities]. *Gornyi informatsionno-analiticheskii byulleten' = Mining Informational and Analytical Bulletin (Scientific and Technical Journal)*, 2014, no. 2, pp. 387–393.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/sovremennye-teoreticheskie-aspekty-i-prakticheskie-resheniya-v-razvitiy-mehanizma-privlecheniya-kompaniyami-investitsiy-posredstvom> (In Russ.)
8. Minzorkina A.V. [Self-financing issues of enterprise's investment activity]. *Ekonomika, predprinimatel'stvo i pravo = Journal of Economics, Entrepreneurship and Law*, 2016, no. 4, pp. 445–451.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/problemy-samofinansirovaniya-investitsionnoy-deyatelnosti-predpriyatiya> (In Russ.)
9. Chernikova A.E. [Tax planning in enterprises in modern conditions]. *Problemy ekonomiki i menedzhmenta = Problems of Economics and Management*, 2016, no. 3, pp. 79–81.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/nalogovoe-planirovanie-na-predpriyatiyah-v-sovremennyh-usloviyah> (In Russ.)
10. Prokhorova E.V., Prokhorov V.V. [Evaluation of bond loan performance]. *Aktual'nye problemy aviatsii i kosmonavtiki = Topical Issues of Aviation and Cosmonautics*, 2013, no. 9, pp. 43–44.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-pokazateley-obligatsionnogo-zayma> (In Russ.)
11. Sokolov B.I., Sokolova Ya.Yu. [Duration as a degree of sensitivity of financial tool cost to the change of the interest rate]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2013, no. 3, pp. 249–253. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dyuratsiya-kak-mera-chuvstvitelnosti-stoimosti-finansovogo-instrumenta-k-izmeneniyu-protsentnoy-stavki> (In Russ.)
12. Prokhorov V.V. [The assessment of corporate bonds on the basis of the weighted average]. *Statistika i ekonomika = Statistics and Economics*, 2014, no. 2, pp. 109–111.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-korporativnogo-obligatsionnogo-zayma-na-osnove-srednevzveshennyh-pokazateley> (In Russ.)
13. Nikonova I.A. [Problems of project financing development]. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii*, 2014, no. 12, pp. 93–99. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-razvitiya-proektnogo-finansirovaniya-v-rossii> (In Russ.)
14. Burtseva K.Yu., Ogloblina V.V. [Project finance as a tool of Russia's integration into global economy]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, iss. 3, pp. 331–342. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/proektnoe-finansirovanie-kak-instrument-integratsii-rossii-s-globalnoy-ekonomikoy> (In Russ.)
15. Smirnov A.L., Rodionov I.I. [Development finance institutions and innovation management (some topical issues)]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, no. 46, pp. 11–17.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/finansovye-instituty-razvitiya-i-upravlenie-innovatsiyami-nekotorye-aktualnye-voprosy> (In Russ.)

16. Igonina L.L. [The role of banks in the financial support for investment in fixed capital]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2015, no. 2, pp. 2–13. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-bankov-v-finansovom-obespechenii-investitsiy-v-osnovnoy-kapital> (In Russ.)
17. Turbina N.M., Dorozhkina N.I. [Leasing as a form of financing of capital investments]. *Sotsial'no-ekonomicheskie yavleniya i protsessy = Socio-economic Phenomena and Processes*, 2017, no. 4, pp. 61–65. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/lizing-kak-forma-finansirovaniya-kapitalnyh-vlozheniy> (In Russ.)
18. Dzhamai E.V., Zinchenko A.S., Bobrova M.B. [Methods of management of financing in fixed capital of the enterprise]. *Vestnik Universiteta*, 2017, no. 3, pp. 113–115. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/metody-upravleniya-finansirovaniem-v-osnovnoy-kapital-predpriyatiya> (In Russ.)
19. Kirsanova I.S. [Economic advantages of leasing as a financial instrument]. *Tavrisheskii nauchnyi obozrevatel'*, 2016, no. 6, pp. 151–153. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskie-preimuschestva-lizinga-kak-finansovogo-instrumenta>
20. Grigor'eva A.G. [Trends and prospects for civil legislation development in the sphere of regulation of real rights to residential property]. *Ekonomika. Pravo. Pechat'. Vestnik KSEI*, 2014, no. 3-4, pp. 117–122. URL: [http://ksej.ru/netcat_files/userfiles/NAUKA/journals/epp/ekonomika%20pravo%20pechat%203-4%20\(63-64\).pdf](http://ksej.ru/netcat_files/userfiles/NAUKA/journals/epp/ekonomika%20pravo%20pechat%203-4%20(63-64).pdf) (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.