Павлова Светлана Валерьевна. Формирование эффективной структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях : 08.00.10 Павлова, Светлана Валерьевна Формирование эффективной структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях (На примере пищевой промышленности) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2003 165 с. РГБ ОД, 61:04-8/400-9

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 Инвестиции как основа экономического развития

1.1 Виды инвестиций и их взаимосвязи 11

1.2 Основные тенденции в государственной инвестиционной политике России 20

1.3 Специфика государственной инвестиционной политики в пищевой промышленности 32

ГЛАВА 2 Анализ структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях пищевой промышленности

2.1 Отраслевые особенности инвестиционной деятельности предприятий пищевой промышленности 46

2.2 Анализ практики формирования собственных источников инвестиционных ресурсов 55

2.3. Условия формирования привлеченных инвестиционных ресурсов 63

ГЛАВА 3 Основные направления повышения эффективности структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях пищевой промышленности

3.1 Обоснование выбора рациональных источников инвестиционных ресурсов

3.2 Методика оценки эффективности структуры инвестиционных ресурсов 96

3.3 Предложения по повышению эффективности структуры инвестиционных ресурсов 116

Заключение 130

Библиографический список использованной литературы 136

Приложения 145

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью интенсификации развития российской промышленности, и в частности пищевой отрасли, на основе расширения и модернизации существующих производственных мощностей. Настоящая работа посвящена проблеме формирования и управления структурой инвестиционных ресурсов на предприятиях с целью увеличения объемов финансирования указанной отрасли.

За рубежом большая часть инвестиций осуществляется промышленными предприятиями за счет привлеченных средств, поскольку в большинстве стран внешний капитал с учетом льгот налогообложения использовать значительно выгоднее, чем собственный. В России, напротив, в последние годы приблизительно 70% всех инвестиционных вложений осуществлялось за счет собственных средств предприятий - прибыли и амортизации. В абсолютном выражении этого недостаточно даже для простого воспроизводства основного капитала. Начисляемая в промышленности амортизация вдвое ниже уровня, необходимого для простого возмещения выбытия основных фондов, причем лишь около половины начисленной амортизации используется для финансирования капитальных вложений.

Доля банковского капитала, используемого предприятиями в инвестиционных целях, также незначительна, например, в первом полугодии 2003 г. она составляла около 6% от общего объема инвестиций. Это объясняется тем, что получение среднесрочных и долгосрочных кредитов затруднялось и затрудняется вследствие высокого уровня рисков, отсутствия ликвидных залогов у заемщиков и высокой процентной ставки по кредитам. Поэтому российские предприятия ввиду недостаточности вышеперечисленных ресурсов часто вынуждены направлять на инвестиционные нужды оборотный капитал, для пополнения которого привлекаются более доступные краткосрочные ссуды банков.

Следовательно, в условиях ограниченности инвестиционных ресурсов возрастает значение выбора наиболее эффективной их структуры, то есть такой, которая обеспечивала бы удовлетворение запросов предприятия и при этом была бы наиболее экономичной.

У российских промышленных предприятий накоплен незначительный опыт в выборе наиболее приемлемой структуры инвестиционных ресурсов. Это затрудняет обновление их технологической базы и финансирование инвестиционных проектов в полном объеме. Масштабы проблемы требуют не только тщательного планирования и контроля затрат на инвестиционные цели со стороны самих предприятий, но и усиления государственного регулирования.

Научные разработки в области формирования инвестиционной политики, обобщающие отечественный и зарубежный опыт, позволят отечественным предприятиям создать условия для эффективного функционирования и развития.

В качестве объекта данного исследования выбраны предприятия пищевой промышленности и система управления их инвестиционными ресурсами в рыночной среде, поскольку эти предприятия относятся к жизненно важной отрасли экономики и обеспечивают более половины продовольственного товарооборота страны.

С 1999 г. наметился рост производства пищевой продукции, но объемы выпуска продуктов питания по сравнению с 1990 г. продолжают оставаться на уровне 40-60 %, а по отдельным наименованиям — ниже в несколько раз. В первом полугодии 2003г. было произведено по сравнению с первым полугодием 1990 г.: мяса - меньше в 4 раза, крупы — в 3,2 раза, молочной продукции - в 2,5 раза, муки и хлебобулочных изделий — в 2,2 раза, кондитерских изделий, сыра жирного, колбасных, макаронных изделий - в 1,5 раза.

Причины спада производства продовольствия - просчеты в организационной, финансовой, кредитной и внешнеторговой политике правительства, а также отсутствие государственной поддержки в самом начале

осуществления реформ и практического опыта работы у предприятий пищевой промышленности в условиях рыночных отношений.

Перечисленные факторы привели к тому, что в данной отрасли треть парка машин и оборудования отработала два и более амортизационных срока, а обновление парка оборудования составляет 2% вместо необходимых 8-10% в год.

В период с 1999г. по первое полугодие 2003 г. в пищевой промышленности отмечался рост инвестиций в основной капитал (в первом полугодии 2003 г. в 4 раза по сравнению с аналогичным периодом 1998г.), однако их объем явно недостаточен для обновления изношенных основных производственных фондов. Между тем в России ежегодно около 45% от общего объема инвестиций направляется в топливно-энергетический комплекс (преимущественно в нефтегазовую отрасль) и транспорт (в основном трубопроводный). Данными отраслями производится примерно 20% ВВП (пищевой промышленностью - более 6% ВВП). Концентрация инвестиций в ТЭК консервирует сырьевую направленность развития российской экономики и ставит ее в зависимость от мировых цен на энергоресурсы.

Следует учитывать, что отраслевая направленность инвестиций адекватна структурной политике, проводимой государством. Изменение приоритетов в сторону стимулирования инвестиционного развития отраслей, ориентированных на внутренний рынок, например, пищевой промышленности, способно качественно преобразовать структуру российской экономики. Кроме того, пищевая промышленность сможет стать катализатором для развития смежных с ней отраслей: сельского хозяйства, машиностроения и др.

Значимость предприятий пищевой промышленности определяется также и тем, что от этой отрасли зависят наполнение внутреннего потребительского рынка и национальная безопасность России. Учитывая быстрый оборот капитала, высокую бюджетную эффективность пищевой промышленности, критическую ситуацию на внутреннем продовольственном рынке (имеется в

виду его высокая зависимость от импортных поставок), необходимо уделить особое внимание этой отрасли в рамках структурной и промышленной политики правительства.

Теретические основы инвестиционной деятельности в целом определены и проанализированы в научных трудах отечественных и зарубежных ученых и специалистов. Вместе с тем в них недостаточно внимания уделено разработке методик формирования эффективной структуры инвестиционных ресурсов, оценке влияния отдельных видов инвестиционных ресурсов на финансовые показатели деятельности предприятия. Значение данных направлений особенно велико для российских предприятий пищевой промышленности, которые функционируют в условиях ограниченных инвестиционных ресурсов.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке целостного подхода к выбору эффективной структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях в меняющихся условиях рыночной среды.

Для достижения этой цели были поставлены следующие задачи:

уточнить имеющиеся понятия инвестиций и инвестиционных ресурсов, определить взаимосвязи отдельных видов инвестиций;

выявить основные тенденции в государственной инвестиционной политике России и определить ее особенности в пищевой промышленности;

исследовать отраслевую специфику инвестиционной деятельности предприятий пищевой промышленности;

выявить условия формирования собственных и привлеченных инвестиционных ресурсов на примере предприятий пищевой промышленности;

обосновать выбор конкретных видов инвестиционных ресурсов с учетом их эффективности на основе использования финансовых критериев;

определить возможность достижения взаимосоответствия отдельных видов инвестиционных ресурсов;

разработать методику оценки эффективности структуры инвестиционных ресурсов на примере предприятий пищевой промышленности;

— сформулировать предложения по формированию эффективной структу  
ры инвестиционных ресурсов.

Объект исследования - российские предприятия пищевой промышленности.

Предмет исследования - определение условий формирования эффективной структуры инвестиционных ресурсов на примере российских предприятий пищевой промышленности.

Методологической основой исследования послужили принципы диалектической логики и системного анализа. В процессе работы при изучении объекта исследования использовались такие приемы и методы, как научная абстракция, анализ и синтез, индукция и дедукция, а также методы математической статистики. В совокупности методы, использованные в диссертации, позволили обеспечить достоверность экономического анализа и обоснованность выводов.

Теоретическую основу диссертации составили работы отечественных ученых по вопросам финансового менеджмента, организации и управления инвестиционными ресурсами: И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Д.А. Ендовицкого, В.В. Ковалева, Е.В. Лисициной, Я.С. Мелкумова, В.А. Слепова, Е.С. Стояновой, Т.В. Тепловой, И.П. Хоминич и др., а также зарубежных экономистов: Р. Пайка и В. Нила, Р.Н. Холта, Д.К. Шима и Д.Г. Сигела, Дж. К. Ван Хорна, Л.Дж. Гетмана и М.Д. Джонка, А. Шапиро, Б. Коласса и др. При раскрытии темы диссертации автор опирался на работы специалистов-практиков в области пищевой промышленности, нормативно-правовые документы, статистические материалы Российской Федерации и других стран.

Научная новизна результатов исследования заключается в следующем:

— дана авторская интерпретация понятий инвестиций, инвестиционных ре  
сурсов, инвестирования и инвестиционной деятельности с точки зрения  
современной теории и практики финансового менеджмента;

разработана классификация видов инвестиций и инвестиционных ресурсов с учетом их взаимосвязей для разработки эффективной инвестиционной политики на предприятиях;

выявлены преобладающие тенденции в государственной инвестиционной политике России (ее активизация в последние годы, изменение приоритетов относительно обрабатывающего сектора экономики, низкие темпы реструктуризации банковской системы и другие), и определено влияние проводимой государственной инвестиционной политики на инвестиционные ресурсы предприятий;

на основе анализа условий и практики осуществления инвестиционной деятельности на предприятиях пищевой промышленности выявлены общеэкономические факторы, включающие высокие риски, низкую рентабельность большинства предприятий, незначительное участие финансового рынка в инвестиционном процессе, оказывающие сдерживающее влияние на эффективность структуры инвестиционных ресурсов предприятий;

продолжено развитие теории инвестиционной деятельности предприятий на основе обоснования возможностей использования компромиссной модели структуры капитала при определении эффективной структуры инвестиционных ресурсов и внесения в нее соответствующих корректив с учетом рыночной оценки капитала предприятия.

Практическая значимость работы состоит в следующем:

— даны практические рекомендации по выбору рациональных вариантов  
инвестиционных ресурсов, основанные на учете изменения финансового  
состояния конкретного предприятия, уровня его налогооблагаемой базы,  
индивидуальных характеристик инвестиционного ресурса, специфики  
предприятий, основных тенденций в конъюнктуре финансового рынка и  
Другие;

сформулированы предложения по адаптации метода «чистой прибыли на акцию» с целью его использования в качестве критерия оценки эффективности структуры инвестиционных ресурсов на предприятиях пищевой промышленности;

в разработке методики оценки эффективности структуры инвестиционных ресурсов, представляющей определение показателя «чистой прибыли на акцию», коммерческого риска и риска снижения финансовой устойчивости предприятий при наличии альтернативных вариантов финансирования;

в разработке и обосновании путей совершенствования структуры инвестиционных ресурсов на микроуровне, включающих минимизацию стоимости финансирования, применение таких его форм, как лизинг, слияние предприятий, усиление контроля за использованием инвестиционных ресурсов и другие, а также на макроуровне, основанных на повышении роли банковского участия и фондового рынка в финансировании предприятий, стимулировании притока иностранных инвестиций и другие.

Рекомендации и предложения, представленные в диссертации, могут быть использованы Министерством финансов Российской Федерации, промышленными предприятиями для совершенствования инвестиционной политики, а также в системе высшего и дополнительного образования.

Апробация работы. Материалы диссертационного исследования прошли апробацию и используются на практике рядом предприятий, в частности ОАО «Кондитерский концерн Бабаевский» при формировании структуры инвестиционных ресурсов и обосновании выбора конкретных источников инвестиционных ресурсов. Отдельные предложения автора по активизации инвестиционной деятельности в российской экономике использованы при разработке Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесроч-

ную перспективу (2003-2005 гг.) Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации.

Основные положения и выводы диссертационной работы были представлены автором на научно-практических конференциях и в опубликованных статьях, а также послужили основой ряда практических занятий со студентами в рамках курсов: «Финансы хозяйственных структур», «Финансовый менеджмент», «Финансы, денежное обращение и кредит».

Логика исследования определяется поставленными задачами. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений.

В первой главе проводится исследование видов инвестиций и их взаимосвязей, а также выявление основных тенденций в государственной инвестиционной политике в России и определение условий инвестирования в пищевой промышленности.

Во второй главе проводится анализ отраслевых особенностей инвестиционной деятельности предприятий пищевой промышленности, исследуются структура инвестиционных ресурсов, условия и практика их формирования на предприятиях пищевой промышленности.

Третья, заключительная глава посвящена обоснованию выбора отдельных источников финансирования инвестиций, разработке методики оценки эффективности структуры инвестиционных ресурсов предприятий пищевой промышленности, а также предложений по повышению эффективности структуры инвестиционных ресурсов.

## Виды инвестиций и их взаимосвязи

Эффективность функционирования предприятий в условиях рыночной конкуренции определяется своевременным обновлением их производственных фондов, внедрением новых технологий, уровнем затрат на маркетинговые исследования. В первую очередь это вызвано тем, что по мере насыщения товарных рынков и количественного удовлетворения спроса на первый план выдвигаются требования к повышению качества и увеличению разнообразия выпускаемой продукции. Кроме того, необходимость совершенствования используемых технологий и продуктового ряда диктуется усилением международной конкуренции. На мировом уровне увеличивается поток нововведений, повышается наукоемкость промышленного производства, основная тяжесть межфирменной конкуренции переносится в сферу научно-технического соперничества.

Таким образом, становится все более очевидным, что достижение перечисленных стратегических задач требует роста инвестиций, и в первую очередь в основные производственные фонды. При этом важнейшим компонентом инвестиционной деятельности предприятия является процесс формирования собственных и заемных инвестиционных ресурсов, поскольку он связан с определенными затратами.

Как правило, используется не один, а несколько источников инвестиционных ресурсов, что объясняется рядом факторов: объективными ограничениями объема аккумулируемых ресурсов, временными рамками, ценой используемых средств и др. Соотношение отдельных видов инвестиционных ресурсов и их стоимости характеризует структуру инвестиционных ресурсов. В этой связи особую важность приобретает выбор такой структуры финансирования, которая обеспечивала бы удовлетворение запросов предприятия и при этом была бы наиболее экономичной.

Многообразие источников инвестиционных ресурсов, в особенности условий их привлечения, и видов инвестиций породило между ними определенные взаимосвязи. Игнорирование этих взаимосвязей может приводить к неверной трактовке данных понятий или даже подмене одного другим.

Несмотря на исключительное внимание исследователей к такой ключевой экономической категории, как инвестиции, универсальное их определение отсутствует. Часто данное понятие трактуют недостаточно четко, акцентируя внимание лишь на отдельных его сущностных сторонах.

Например, в финансово-экономической литературе существует мнение о том, что термин «капитальные вложения» по своей смысловой нагрузке равнозначен термину «инвестиции», то есть их можно применять в качестве синонимов1. Мы считаем, что данный подход слишком узок, поскольку капитальные вложения являются лишь одной из форм инвестиций. Под капитальными вложениями следует понимать вложение капитала в воспроизводство основных средств, а инвестиции помимо этого могут осуществляться и в прирост оборотных активов, и в различные виды финансовых инструментов, и в некоторые виды нематериальных активов.

Достаточно часто в теоретических работах исследователи под инвестициями понимают долгосрочное вложение средств, что, на наш взгляд, неправомерно, поскольку также сужает их сферу. Например, Ю. А. Бабичева понятие «инвестиции» трактует как «...долгосрочное вложение средств в промышленность, сельское хозяйство и другие отрасли экономики внутри страны и за границей в целях получения прибыли» . Безусловно, отдельные формы инвестиций, такие, как капитальные вложения, связанные с новым строительством, расширением и реконструкцией производственных объектов.

В определениях ряда авторов утверждается, что инвестиции являются вложением денежных средств (Е. П. Козлова, И. В. Липсиц, В. В. Коссов, И. Т. Балабанов, Ю. В. Богатин и др.). Однако следует отметить, что существуют и прочие активы, которые могут выступать в качестве вклада участника инвестиционного процесса (основные фонды, имущественные права, программные продукты и др.).

## Отраслевые особенности инвестиционной деятельности предприятий пищевой промышленности

В конце 90-х годов в Российской Федерации сложились предпосылки для расширения инвестиционной деятельности предприятий вследствие общеэкономического подъема. Однако условия инвестирования были неодинаковы для различных отраслей экономики. В промышленности, в том числе пищевой, вопрос о повышении эффективности инвестиционной деятельности стоит наиболее остро. В этом смысле особую актуальность приобретает анализ влияния общеэкономической ситуации на инвестиционную деятельность предприятий.

Из таблицы 6 следует, что в 2000г. темпы роста инвестиций в реальные активы значительно превышали темпы роста ВВП. При увеличении ВВП на 9% по сравнению с предыдущим годом инвестиции в основной капитал выросли на 17,4%. В 2001г. темпы роста данных показателей несколько замедлились, а в 2002г. темпы роста инвестиций в основной капитал стали существенно отставать от темпов роста ВВП. Однако в первом полугодии 2003 г. рост показателей возобновился. Опережающие темпы роста инвестиций в основной капитал над темпами роста ВВП в 2000 — 2001 гг. способствовали увеличению их доли в ВВП (таблица 7).

В то же время увеличение доли инвестиций в ВВП с 14,2% в 1999г. до 18,2% в 2001г. не оказало существенного влияния на текущий рост производства. Таким образом, инвестиции в рассматриваемом периоде являлись не причиной роста экономики, а его следствием. Хозяйственное оживление в основном обеспечивалось импортозамещением и исключительно благоприятной ценовой конъюнктурой на мировых сырьевых рынках. Приток в Россию валютной выручки, главным образом нефтедолларов, обеспечил экономику платежными средствами и через расширение платежеспособного спроса стимулировал улучшение финансового положения других секторов экономики и рост их прибылей - основного источника инвестиций российских предприятий (в промышленности собственные средства предприятий в составе источников финансирования составляют более 70%).

Вначале российские предприятия использовали преимущественно низкокапиталоемкую модель инвестиционного развития, вовлекая в хозяйственный оборот незагруженные мощности. Загрузка промышленных мощностей увеличилась с 37% в 1998г. до 56% в 2001г.1 Ее дальнейшее увеличение во все большей мере сдерживалось объективными ограничениями, главным образом высоким уровнем физического и морального износа производственного капитала, который составляет в некоторых отраслях промышленности 70% (например, в пищевой промышленности).

Дополнительные финансовые ресурсы у предприятий, в том числе у предприятий пищевой промышленности, стали появляться по мере оживления экономики, и в результате этого они увеличили инвестиции в основной капитал. Этот тезис подтверждает структура инвестиций в нефинансовые активы промышленных предприятий (таблица 8).

## Обоснование выбора рациональных источников инвестиционных ресурсов

При выборе источников финансирования инвестиций руководству предприятий следует исходить из следующих критериев: привлечения наибольшего объема средств при наименьших затратах и сохранения при этом финансовой устойчивости организации в будущем.

Выбор того или иного источника финансирования имеет неоднозначное воздействие на финансовое состояние предприятия, изменяя уровень его текущей платежеспособности. Кроме того, следует учитывать изменение чистой прибьши предприятия в результате воздействия так называемого налогового щита.

Суть концепции «налогового щита» состоит в том, что различные категории пассивов (собственные и заемные средства) имеют неодинаковую степень воздействия на налогообложение предприятия. Например, привлечение заемных средств оказывает не только непосредственный эффект на благосостояние акционеров путем расширения ресурсной базы организации, но и косвенный налоговый эффект через снижение отчислений в бюджет.

Докажем данные положения на примере предприятия хлебопекарной промышленности ОАО ЭКБК «Звездный».

Руководством предприятия рассматривается приобретение поточной линии стоимостью 10 000 тыс. рублей. При этом имеются следующие возможности финансирования:

- финансирование за счет накопленной прибыли;

- получение банковского кредита (краткосрочного либо долгосрочного);

- эмиссия акций;

- эмиссия облигаций.

В упрощенном виде изменение финансового состояния предприятия от выбора конкретного вида инвестиционного ресурса можно рассчитать по данным бухгалтерского баланса путем прибавления соответствующих величин к активу (по статье 1.1.1 «Основные средства») и пассиву (статьям, соответствующим выбранному источнику финансирования) - приложение 5.

В приложении 6 рассматривается влияние выбора указанных видов инвестиционных ресурсов на состояние платежеспособности предприятия и платежи в бюджет по налогу на прибыль.

Так, при способе финансирования за счет накопленной прибыли валюта баланса (совокупные активы = совокупные пассивы) не изменяется. Соответственно стоимость поточной линии должна быть прибавлена к строке баланса 1.1.1 «Основные средства» и вычтена из строки 1.2.2.2 «Денежные средства».

Заметим, что данный способ финансирования генерирует высокую нестабильность для финансового состояния предприятия - вследствие отвлечения значительных собственных денежных ресурсов на инвестиционные цели текущая платежеспособность достигает критической отметки (1), при этом покрытие краткосрочных обязательств за счет расчетов и денежных средств (коэффициент срочной ликвидности) снижается ниже допустимого предела.

При краткосрочном кредите в качестве инвестиционного ресурса у рассматриваемого предприятия на одну и ту же сумму (10 000 тыс. рублей) увеличатся внеоборотные активы (по строке 1.1.1 «Основные средства») и текущие обязательства (по строке 2.3.1 «Краткосрочные кредиты и займы»). Следовательно, индикаторы ликвидности будут показывать снижение уровня финансовой устойчивости, так как величина оборотных ресурсов при этом остается неизменной.

В том случае, если будет выбран долгосрочный банковский кредит, текущая платежеспособность предприятия так же, как и при увеличении уставного капитала, останется на прежнем уровне - величина чистого оборотного ка 81

питала (разница оборотных активов и текущих обязательств) останется неизменной. Однако имеется существенное различие с точки зрения будущей (долгосрочной) платежеспособности. По мере приближения срока погашения долгосрочных кредитов они переходят в разряд краткосрочных обязательств. С точки зрения долгосрочной платежеспособности двумя репрезентативными коэффициентами являются коэффициент общей платежеспособности (доля собственных средств в валюте баланса) и отношение собственных оборотных средств, рассчитываемых как разница собственных оборотных средств и вне-обортных активов к текущим обязательствам. Последний коэффициент можно рассматривать как «будущий коэффициент текущей ликвидности». Прогнозируя ситуацию с финансированием за счет долгосрочного кредитования по приложению 5 (баланс на начало отчетного периода), становится ясно, что при данном способе финансирования уровень долгосрочной платежеспособности компании существенно снизится. Так, доля собственных средств в валюте баланса (отношение строки 2.1 к строке 2.4) уменьшится с 35 000 /100 000 = 0,35 до 35 000 / (100 000 +10 000) = 0,318. Покрытие текущих обязательств за счет собственных оборотных средств (не следует путать с чистым оборотным капиталом) снизится с уровня (35 000 - 30 000) / 60 000 = 0,083 до (35 000 - 40 000) / 60 000 = - 0,083, то есть станет отрицательным. Это означает, что по истечении определенного срока, когда приблизится момент погашения кредита, текущая платежеспособность предприятия окажется ниже критической отметки, то есть имеющихся ликвидных (оборотных) ресурсов не хватит для погашения текущих обязательств.

При способе финансирования путем эмиссии акций на одну и ту же сумму (10 000 тыс. рублей) возрастают внеоборотные активы и собственные средства предприятия, то есть происходит увеличение валюты баланса. При этом соотношение величины и структуры оборотных активов не изменяется, то есть текущая платежеспособность компании остается на прежнем уровне. Рассматривая эмиссию облигаций в качестве источника финансирования, следует отметить, что с теоретической точки зрения они влияют на бухгалтерский баланс предприятия, а следовательно, и на его платежеспособность в той же степени, что и банковские кредиты.

Таким образом, наиболее приемлемым способом привлечения заемных средств для ОАО ЭКБК «Звездный» является получение краткосрочного банковского кредита (выпуск краткосрочных облигаций) или эмиссия акций, так как в первом случае предприятие, включая проценты по кредиту (облигациям) в себестоимость, получает экономию по налогу на прибыль, но ухудшает показатели ликвидности (срочное и безусловное обязательство), а во втором - получает заемные средства практически по беспроцентному кредиту, так как дивиденды по акциям могут и не выплачиваться (их выплата и размер зависят от решения собрания акционеров). Заметим, что налоговый аспект различных вариантов привлечения средств является лишь одной из составляющих совокупного воздействия на финансовое состояние предприятия и, следовательно, здесь необходимо принятие сбалансированного решения. При этом его выбор чаще всего зависит от индивидуальной специфики предприятия. Например, для крупных компаний иногда бывает необходимо регулярно начислять и выплачивать дивиденды по простым акциям, чтобы предотвратить «сброс» акций на рынке мелкими вкладчиками и тем самым не допустить скупку контрольного пакета акций компании третьим лицом. Под этим углом рассмотрения часть собственного капитала фирмы, «распыленная» среди мелких акционеров, уже практически ничем не отличается, например, от кредитного привлечения средств, так как де-факто является срочным обязательством предприятия.