Изместьева, Елизавета Андреевна. Финансовый механизм создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Изместьева Елизавета Андреевна; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Иваново, 2013.- 201 с.: ил. РГБ ОД, 61 14-8/109

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

Основным направлением экономической политики РФ в настоящее время является ускоренная модернизация производственных мощностей. Без строительства новых и технического перевооружения существующих предприятий, системного внедрения инноваций Россия не сможет совершить промышленный рывок, необходимый для устойчивого развития. Эту глобальную задачу можно решить только с использованием масштабного долгосрочного финансирования. По мнению президента РФ В.В.Путина, нынешний показатель привлечения инвестиций в российскую экономику является недостаточным: общий объем инвестиций в мире составляет около 2 трлн. дол. США, на долю России приходится лишь 3%. Экспертные оценки свидетельствуют о том, что для осуществления прорывного инновационного развития российская экономика ежегодно нуждается в значительных прямых инвестиционных вложениях суммарным объемом не менее 200-250 млрд. дол. США.

Большинство отечественных предприятий для дальнейшего развития нуждаются в долгосрочных инвестиционных ресурсах. Весьма эффективным, но недостаточно изученным способом организации вложений таких ресурсов являются фонды прямых инвестиций (ФПИ), которые специализируются на вложении средств в быстроразвивающиеся компании или предприятия, находящиеся в кризисном состоянии. Фонд прямых инвестиций приобретает пакет акций компании в расчете на то, что он продаст их через определенный отрезок времени (обычно это срок от 3 до 7 лет) со значительной маржинальной доходностью.

Привлечение прямых инвестиций является оптимальным способом получения финансовых ресурсов на длительный срок. Инвесторы заинтересованы в том, чтобы предприятие-получатель инвестиционных ресурсов развивалось высокими темпами, а его капитализация увеличивалась. Цена принадлежащего инвестору пакета акций (доли в капитале компании) при этом многократно возрастает. Таким образом, компания приобретает партнера, стратегически заинтересованного в успехе инвестируемого бизнеса. Паи (акции) фондов прямых инвестиций являются для вкладчиков высокодоходным финансовым инструментом.

Широкое привлечение прямых инвестиций может обеспечить рост объема производства, компенсировать нехватку средств для приобретения нового оборудования и технологий, повысить занятость населения, способствовать повышению качества продукции, ее конкурентоспособности как на внутреннем, так и на мировом рынках.

Изложенное выше свидетельствует об актуальности поиска способов привлечения средств фондов прямых инвестиций в реальную экономику Российской Федерации.

**Степень разработанности проблемы.** Вопросы теории инвестиций, функционирования ФПИ и их позиционирования в финансовой системе того или иного государства получили определенное освещение в зарубежной экономической литературе. Важный вклад в разработку указанных проблем внесли работы Л. Гитмана, М. Джонка, Дж. Кейнса, П.-И. Ма-тонета, Т. Мейера, У.М. Мерсера, П.А. Самуэльсона, Дж. М. Шелла и др. В отечественной научной литературе аналогичные вопросы рассмотрены в работах И.А. Бланка, В.В. Бочарова, А.И. Горского, Н.Д. Гуськовой, В.Н. Дегтяренко, В.Н. Едроновой, В.П. Жданова, Л.Л. Игониной, В.И. Колибабы, И.Г. Кукукиной, К.А. Кулебякина, Е.И. Куликовой, В.Е. Леонтьева, Н.Ю. Людвиковой, Л.Р. Магомаевой, A.M. Марголина, Д.Н. Николаева, В.Р. Окорокова, П.Л. Решаева, О.И. Саковой, Ю.А. Соколова и некоторых др. авторов.

Тем не менее, остаются нерешенными проблемы, связанные с разработкой финансового механизма функционирования фондов прямых инвестиций, адаптированного к современным экономическим условиям РФ. В частности, не проработаны вопросы, связанные с отбором объектов инвестирования на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда, а также с оценкой эффективности инвестиционно-финансовой деятельности фонда на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами. Недостаточная разработанность теоретических основ функционирования фондов прямых инвестиций обуславливает важность решения проблемы разработки финансового механизма создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций, с целью активизации инвестиционных процессов с участием данных фондов в Российской Федерации.

**Целью диссертационного исследования** является научное обоснование и разработка финансового механизма создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций в Российской Федерации.

В соответствии с целью в работе были поставлены и решены следующие **задачи:**

провести анализ проблем и тенденций развития фондов прямых инвестиций в России и за рубежом;

выявить ключевые элементы законодательного регулирования деятельности ФПИ в России и за рубежом;

разработать классификацию фондов прямых инвестиций;

сформулировать основные принципы инвестиционно-финансовой деятельности фондов прямых инвестиций;

разработать финансовый механизм создания, функционирования и развития фондов прямых инвестиций, адаптированный к экономическим условиям РФ;

разработать и апробировать методику экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний-реципиентов на стадии отбора объектов инвестирования фондом прямых инвестиций;

- разработать и апробировать методику оценки эффективности инвестиционно-  
финансовой деятельности фонда прямых инвестиций на стадии управления долгосрочными  
инвестиционными проектами.

**Объектом исследования** являются фонды прямых инвестиций в Российской Федерации.

**Предметом исследования** являются финансовые отношения, возникающие в процессе создания, функционирования и развития фонда прямых инвестиций.

**Теоретическую и методологическую основу исследования** составили фундаментальные концепции, гипотезы и подходы, представленные в классических и современных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблемам прямого инвестирования, макро- и микроэкономического стимулирования инвестиций, экономической оценки инвестиций и др.

Тема диссертации, её цели и задачи определили методологию исследования. В работе применялись методы анализа и синтеза, системный метод, экспертный метод, сравнительный анализ, статистические методы, экономико-математический и графический инструментарий.

**Информационно-статистической базой исследования** послужили статистические материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, Центрального банка РФ, Российской ассоциации прямого и венчурного инвестирования, материалы аналитических и исследовательских сайтов, статистическая информация, содержащаяся в научных публикациях, данные российской и зарубежной периодики, материалы научных и научно-практических конференций и семинаров.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования» 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Научная теоретическая новизна** диссертационного исследования заключается в разработке принципов организации финансовых отношений и финансового механизма создания, функционирования и развития региональных фондов прямых инвестиций, деятельность которых направлена на финансовое обеспечение предприятий реального сектора экономики.

**Наиболее существенные результаты** исследования, определяющие его научную новизну заключаются, по мнению автора, в следующих положениях:

1. Выделены сущностные признаки и сформулировано авторское определение понятия

«фонд прямых инвестиций», в котором, в отличие от известных формулировок, отражены следующие аспекты, характерные для ФПИ: прямое долгосрочное инвестирование в альтернативные активы реального сектора экономики, обязательное наличие квалификации инвесторов и инвестиционной стратегии, способствующей получению маржинальной доходности вложений от прямых инвестиций, превышающей уровень дохода по инструментам с фикси-

рованной доходностью.

1. Дополнена классификация фондов прямых инвестиций, отличающаяся от известных введением новых классификационных признаков: этап жизненного цикла компании-реципиента, в которую инвестирует ФПИ; открытость (публичность) компании-реципиента; добровольность/вынужденность характера возникновения фонда; способ достижения основной цели инвестиционной деятельности ФПИ; форма собственности на капитал ФПИ; региональная принадлежность ФПИ. Предложены авторские определения, систематизированы особенности инвестиционных механизмов и разработана сравнительная характеристика подвидов ФПИ, выделенных по данным признакам.
2. Автором предложены принципы организации финансовых отношений Регионального фонда прямых инвестиций, такие как принцип обязательности соблюдения инвестиционных соглашений всеми участниками инвестиционного процесса, принцип соблюдения баланса интересов, принцип самофинансирования и рекапитализации, принцип обеспечения достаточного уровня финансовых и операционных ресурсов для управления фондом и т.д., соблюдение которых позволит повысить эффективность инвестиционно-финансовой деятельности фонда. Совокупность данных принципов рассматривается автором как методологическая база построения финансового механизма создания, функционирования и развития РегФПИ.
3. Разработан финансовый механизм создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, отличающийся от известных выделением взаимосвязанных структурных элементов: субъекты - РегФПИ, функционирующий на постоянной основе в форме государственно-частного партнерства, и управляющая компания фонда; объекты - компании-реципиенты, получающие инвестиционные ресурсы фонда; формы организации финансовых отношений; методы формирования и использования финансовых ресурсов, применяемые на всех стадиях жизненного цикла РегФПИ; финансовые рычаги воздействия субъектов управления на объекты управления, а также нормативно-правовое и информационное обеспечения инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ.
4. Разработана методика экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний-реципиентов на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда и отбора объектов инвестирования, отличающаяся от существующих предложенной системой показателей финансового состояния компании-реципиента, а также методом объединения и расчета количественных и качественных показателей финансового состояния компании-реципиента с учетом их весомости в обобщенном комплексном показателе финансового состояния компании.
5. Разработана методика оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда, новизна которой заключается в возможности определения эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ на промежуточных этапах его функционирования при отсутствии полного возврата средств от вложений в портфельные компании на основе анализа показателей текущей эффективности реализации локальных инвестиционных проектов фонда.

**Обоснованность и достоверность** научных результатов диссертационного исследования подтверждается тем, что они базируются на фундаментальных положениях теории финансов, финансового анализа и финансового менеджмента, основаны на системном подходе, общепринятых методах научного познания (индукции и дедукции, финансового и экономического анализа, статистического исследования), представительной информации (официальные данные органов Федеральной службы государственной статистики РФ, бухгалтерской и финансовой отчетности предприятий, подтвержденной аудиторскими заключениями). Достоверность полученных выводов и рекомендаций подтверждена положительными результатами экспериментальных расчетов, выполненных на основе репрезентативных данных ряда крупных предприятий строительной индустрии и текстильной отрасли Ивановской области.

**Теоретическая значимость** исследования заключается в развитии научных аспектов совершенствования финансового механизма создания, функционирования и развития фондов

прямых инвестиций в современных российских условиях, что позволит активизировать инвестиционные процессы в субъектах Российской Федерации.

**Практическая значимость** результатов исследования заключается в разработке финансового механизма создания, функционирования и развития РегФПИ с целью стимулирования внедрения передовых технологий и оборудования, привлечения дополнительных финансовых ресурсов на отечественные предприятия различных отраслей для повышения их конкурентоспособности. Разработанная методика экспресс-оценки финансового состояния потенциальных компаний-реципиентов на стадии отбора объектов инвестирования фондом прямых инвестиций позволяет получить информацию, представляющую интерес для различных категорий заинтересованных пользователей, в том числе для инвестора, которым, в нашем исследовании, является фонд прямых инвестиций. Разработанная методика оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности фонда прямых инвестиций на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами позволяет повысить качество постинвестиционного менеджмента и прогнозировать величину будущих дивидендных выплат фонду и его акционерам. Обобщение и анализ зарубежной и отечественной практики функционирования фондов прямых инвестиций, имеют общеметодологическое значение и могут быть использованы при разработке и реализации государственной инвестиционной политики, а также в учебном процессе при подготовке специалистов в области финансов.

**Апробация результатов работы**

Основные положения диссертационного исследования докладывались, получили положительную оценку и опубликованы в материалах семи международных научных конференций: VIII Международной научно-технической конференции «Инновации и перспективы сервиса», г.Уфа, 2011г.; Международной научно-практической конференции «Модернизируемой экономике - инновационное управление», г. Иваново, 2012г.; Международной научно-технической конференции «Современные наукоемкие технологии и перспективные материалы текстильной и легкой промышленности (Прогресс-2012)», г. Иваново, 2012г.; Международном научном форуме (Прогресс-2013), г. Иваново, 2013г.; IV Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы социально-экономических исследований», г. Махачкала, 2013г.; XXX Международной научно-практической конференции "Экономика и современный менеджмент: теория и практика", г. Новосибирск, 2013г.; III Международной научно-практической конференции "Общество в эпоху перемен: формирование новых социально-экономических отношений", г. Саратов, 2013г.

Результаты исследования, имеющие прикладной характер, прошли апробацию и приняты к внедрению Департаментом экономического развития и торговли Ивановской области, ОАО «Ивановское текстильное объединение», ОАО «Ивстройкерамика», ООО «Партнерство», что подтверждено справками о внедрении.

**Публикации по теме исследования**

Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в 12 публикациях, общим объемом 3,2 п.л. (вклад соискателя - 3,0 п.л.), включая 4 публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ, объемов 1,5 п.л. (вклад соискателя - 1,3 п.л.).

**Объём и структура диссертационной работы.** Цель исследования и поставленные задачи определили логику изложения и структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (155 наименований) и приложений. Основной текст изложен на 170 с, включает 34 таблицы и 6 рисунков.

Во **введении** обосновывается актуальность выбранной темы, определяется степень её разработанности, формулируются цели и задачи исследования, его предмет и объект, а также кратко излагаются положения и выводы, содержащие, по мнению автора, элементы научной новизны, выносимые на защиту.

В первой главе - «Теоретические аспекты инвестиционного процесса и особенности функционирования фондов прямых инвестиций» - раскрыты экономическая сущность и классификация инвестиций и инвестиционных фондов, выделены их сущностные признаки, проведен ретроспективный анализ и охарактеризовано современное состояние рынка прямо-

го инвестирования, выявлены ключевые элементы законодательного регулирования деятельности ФПИ в России и за рубежом.

Во второй главе - «Методические аспекты формирования финансового механизма создания, функционирования и развития Региональных фондов прямых инвестиций» - разработан финансовый механизм создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, сформулированы принципы инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ, разработана методика экспресс-оценки финансового состояния компании-реципиента на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда, а также методика оценки эффективности инвестиционно-финансовой деятельности РегФПИ на стадии управления долгосрочными инвестиционными проектами фонда.

В третьей главе - «Реализация финансового механизма создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций и методики экспресс-оценки финансового состояния компании-реципиента» - проведена апробация финансового механизма создания, функционирования и развития Регионального фонда прямых инвестиций, обоснована целесообразность использования положений методики экспресс-оценки обобщенного комплексного показателя финансового состояния на стадии формирования инвестиционного портфеля фонда и отбора объектов инвестирования, проведен отбор компаний-реципиентов на основе применения разработанной методики, а также сделаны выводы по результатам апробации предложенного методического подхода.

В заключении диссертации подведены итоги исследования, сформулированы выводы и рекомендации, вытекающие из изложенных ниже положений.