Бусыгин Михаил Анатольевич. Финансирование долгосрочных вложений в основной капитал промышленных компаний : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 175 c. РГБ ОД, 61:03-8/2002-8

**Содержание к диссертации**

ВВЕДЕНИЕ 4-12

ГЛАВА 1

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ АКТИВНОСТЬ ОБЩЕСТВА 13-38

§ 1. Богатство нации и состояние основного капитала 13-23

§ 2. Проблема потребления и накопления в контексте модели

4 экономического роста 23 - 29

§ 3. Теория инвестиций: необходимость адаптации к конкретным условиям России 29 - 36

ГЛАВА 2

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПОТЕНЦИАЛ РОССИИ: ПРОБЛЕМА УСТАРЕВАНИЯ ОСНОВНОГО КАПИТАЛА 37-71

§ 1. Состояние основных фондов и проблема конкурентоспособности промышленных компаний 38-47

§ 2. Современная Россия: зависимость от импорта машин и оборудования 47-54

§ 3. Экономическая политика российского государства и ее воздействие на инвестиционную активность общества 54 - 71

ГЛАВА3 ИСТОЧНИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ; ( ДОЛГОСРОЧНЫХ ВЛОЖЕНИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ ' /

§ 1. Проблема финансово-инвестиционной привлекательности 72-133

промышленных компаний на различных стадиях развития 72 - 76

§ 2. Инструментарий финансирования инвестиций в основной капитал промышленных предприятий 76 - 122

§ 3. Финансирование промышленных предприятий малого и среднего бизнеса и инновационных проектов 122 — 131

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 132-135

БИБЛИОГРАФИЯ 136 - 144

ПРИЛОЖЕНИЯ 145 - 175

**Введение к работе**

Актуальность исследования. Ситуация, сложившаяся к середине 2002 года в российской экономике, - весьма противоречива. С одной стороны, с 1999 года (впервые за весь период трансформации от командной к рыночной экономике) наблюдается стабильное улучшение основных экономических показателей, таких, как объем ВВП, объем промышленного производства, темп инфляции, рост внутреннего спроса. Промышленность России после весьма сложного для страны 1998 г. в последующие два года - в 1999 и 2000 гг. - развивалась довольно успешно. Прирост продукции (в процентах к предыдущему году) составил 11% (в 1999 г.) и 11,9% (в 2000 г.). Однако 2001 г. характерен тем, что этот показатель снизился до 4,9%1. С другой стороны, отмеченный экономический рост в основном обусловлен такими факторами как повышение мировых цен на экспортируемые Россией сырьевые товары, эффектом девальвации рубля в 1998 году и последующим ростом импортозамещающих производств.

В национальной экономике усиливаются симптомы «голландской болезни»: концентрация экономических ресурсов вокруг отраслей - сырьевых экспортеров, слабые темпы развития обрабатывающих отраслей. Другой важной диспропорцией в социально-экономическом развитии страны является значительный и все усиливающийся дисбаланс между объемом инвестиций, инвестиционной привлекательностью и ростом валового продукта среди регионов страны.

Ситуация с инвестициями в основной капитал предприятий, функционирующих как в добывающих, так и в перерабатывающих отраслях, остается крайне сложной: физический износ оборудования в среднем по промышленности превышает 50%, и при сегодняшнем объеме инвестиций на

1 Эксперт, 2002, №13, с.17-19.

полную замену основных средств российской экономике потребуется около 80 лет. Критические значения показателей физического износа основных средств, высокая степень их морального устаревания приводит к неудовлетворительному по современным меркам качеству производимой продукции, низкой конкурентоспособности, и в итоге, не позволяют российским производителям надеяться на долгосрочные перспективы роста и даже выживания в условиях высоко конкурентной рыночной среды. Это позволяет утверждать, что проблема значительного увеличения инвестиций в основной капитал является не просто важной, а ключевой для перспектив социально-экономического развития страны.

По такому показателю, как ВВП на душу населения, Россия занимает 54 место в соответствии с мировыми рейтингами, по индексу социального развития (включая такие компоненты, как продолжительность жизни, реальные доходы и т.д.) - 76 место, по уровню здравоохранения - 123 место, уступая большинству слаборазвитых стран .

Для сокращения отставания от ведущих стран мира правительство России ставит задачу 5%-ого роста ВВП ежегодно в течение ближайших 20 лет. Объем инвестиций, требующихся для обеспечения такого роста, по правительственным и независимым оценкам, должен составить не менее 2 триллионов долларов . При этом, если экономика будет по-прежнему носить сырьевую направленность, то потребности будут еще более значительными4. В структуре ВВП России по расходам (около 345 млрд. долл.) на инвестиции

приходится 17,8%, т.е. немногим более 60 млрд. долл. Для осуществления же запланированного правительством экономического роста ежегодный объем инвестиций должен быть увеличен, как минимум, вдвое и при этом сохраняться на протяжении двух десятков лет. Наличие этой проблемы признается российским правительством. Премьер министр РФ М.Касьянов в одном из своих выступлений в октябре 2002 года заметил, что низкий уровень инвестиций - главный фактор, препятствующий росту российской экономики. Важнейшие правительственные программы - реформы РАО ЕЭС и реформа ЖКХ - обусловлены, прежде всего, острейшей необходимостью резкого увеличения инвестиций в основной капитал этих отраслей, что государство не в силах выполнить.

В условиях глобализации мировой экономики и тенденции к уменьшению ресурсоемкости основных производств, низкой конкурентоспособности российской продукции на мировом рынке, а также небольшого размера добавленной стоимости, создаваемой в России, перед промышленными компаниями на первый план выходит вопрос об использовании наиболее эффективных, передовых технологий. Решение же этой проблемы во многом определяется возможностью хозяйствующих субъектов использовать как существующие финансово-инвестиционные ресурсы, так и финансово-инвестиционные возможности.

Несмотря на значительный потенциал и динамичное развитие российского рынка товаров и услуг, обусловленного, в том числе, возросшим потребительским спросом, инвестиционная активность общества остается низкой. Развитие и совершенствование финансово-инвестиционного рынка является необходимым, но не достаточным условием значительного инвестиционного роста. В условиях низкой инвестиционной активности государство может и должно играть активную роль по стимулированию такой активности путем эффективного прямого и косвенного воздействия на

проистекающие в экономике процессы.

Несмотря на то, что теория инвестиций на сегодня представляется глубоко изученной, существует целый ряд проблем, касающихся ее практического применения в условиях современной российской экономики и требующих дополнительного изучения. Помимо этого, следует отметить, что ситуация на финансовом рынке России меняется стремительно и в связи с этим требуется на регулярной основе систематизированно и комплексно изучать процессы, происходящие на этом рынке, для дальнейшего повышения эффективности его работы.

Настоятельная необходимость резкого увеличения финансирования инвестиций в основной капитал, недостаточное осмысление проблем, связанных с анализом спроса и предложения на рынке долгосрочных финансово-инвестиционных инструментов, неопределенность роли государства в инвестиционном процессе и его активизации - все эти и ряд других факторов определили цели и задачи настоящего исследования и его актуальность.

Степень разработанности темы. Теория инвестирования в ее современном варианте представляется достаточно глубоко изученной, если обращаться к наследию мировой экономической науки. Труды таких "гигантов мысли", как Дж. М. Кейнс, М.Фридмен, Ф.Модильяни, Р.Солоу, Я.Тинберген, отечественных ученых - Н.Петраков, А.Аганбегян, Г.Бирман, С.Шмидт, Е.Гайдар и многих других сформировали основные концептуальные направления в рамках данной теории и дали ответы на многие возникающие вопросы, связанные с инвестиционной политикой, ее формированием и реализацией, выявлением эффективности инвестиций, инвестиционной привлекательности и т.д. Тем не менее, в рамках теоретического осмысления и осуществления практических шагов в этом направлении остается еще целый ряд проблем, требующих своего дальнейшего изучения с учетом всех

происходящих в мире изменений и более четким осознанием национальных особенностей и их учета, как в процессе формирования инвестиционной политики, так и при совершении действий по усилению инвестиционной привлекательности с точки зрения каждой отдельной страны, каждого отдельного региона. Так, к примеру, вопрос анализа инвестиционных рисков в рамках теоретического восприятия зачастую преподносится, базируясь на опыте высокоразвитых стран с многовековой рыночной экономикой. В условиях же современной российской экономики, базовые мировые способы и методы анализа таких рисков в силу различных причин не всегда являются состоятельными без их дополнительной адаптации под специфичную среду. Другим аналогичным примером подобного же типа может служить инструментарий инвестирования.

В этой связи можно заметить, что ситуация складывается так, что практика нередко опережает теорию: решая конкретные задачи на микро уровне новыми способами, практики дают ученым-экономистам и специалистам в теории финансов повод для обобщения, анализа и осуществления значимых выводов, что играет весьма важную роль в процессе саморазвития науки.

Цели и задачи исследования. Основной целью исследования явилась комплексная оценка возможностей тех финансово-инвестиционных инструментов, которые могли бы быть использованы для эффективного обновления и замены основного капитала, и разработка конкретных предложений по стимулированию инвестиционной активности общества. Для достижения поставленной цели был сформулирован ряд задач:

проанализировать динамику инвестиций в основной капитал и оценить ее взаимосвязь с экономическим ростом в России в 1999-2002 годах;

оценить состояние основного капитала промышленных компаний и уровень их инвестиционного спроса;

дать оценку финансового потенциала промышленных компаний, уточнить роль внутренних и внешних источников финансирования, которые могут быть использованы для реализации инвестиционных программ;

определить приоритеты в экономической политике государства в области стимулирования долгосрочных инвестиций в национальную экономику, а также пути мобилизации финансовых ресурсов, необходимых для осуществления такой политики;

исследовать финансово-инвестиционную привлекательность компаний на разных этапах их развития, выявить основные источники и инструменты финансирования на каждом из таких этапов;

провести сравнительный анализ основных источников и инструментов финансирования долгосрочных вложений в основной капитал компаний в условиях современной российской экономики и выявить наиболее перспективные из них с точки зрения интересов российских компаний;

проанализировать проблемы венчурного финансирования как потенциально высокоэффективной формы финансирования инновационных проектов и выработать систематизированные предложения по

стимулированию роста этого типа инвестиционной активности;

определить и проанализировать специфику финансирования инвестиций в основной капитал в малом и среднем бизнесе в условиях современной российской экономики.

Объект и предмет исследования. Объектом настоящего исследования выступили участники проистекающего инвестиционного процесса, а используемые при этом формы и инструменты финансирования инвестиций в основной капитал рассматривались в качестве предмета исследования.

Методология и методика исследования. Теоретической и методологической основой исследования послужили научные работы в области управления финансами и финансовыми структурами,

макроэкономического анализа, теории инвестиций.

Информационной базой исследования явились законодательные акты и нормативные документы Российской Федерации, статистические данные Госкомстата РФ и других источников статистической информации, концепции, программы и основные направления развития национальной экономики, материалы научных конференций, публикаций в экономических периодических изданиях по исследуемой проблеме. Исследование базируется на диалектическом методе познания с использованием системного подхода, что способствовало получению комплексных и в достаточной степени объективных выводов. В процессе работы использованы методы финансового анализа, моделирования, ситуационного анализа, наблюдения и статистических оценок.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

1. На основе исследуемых фактов и теоретических посылок доказано, что проблема роста долгосрочных вложений в основной капитал в условиях глобализации мировой экономики и повышения уровня конкуренции на мировом рынке является необходимым условием обеспечения устойчивого экономического роста. В качестве особенностей, присущих современному этапу развития, выделяется усиление зависимости экономики страны от импорта готовой продукции при росте сырьевого экспорта и доказывается, что ставка исключительно на импорт оборудования, характеризуемая в работе как легализованная форма оттока за рубеж части национального капитала, негативно влияет на возможность устойчивого роста.

2. Обосновывается вывод о том, что на данном этапе экономического развития, динамично развивающиеся и конкурентоспособные промышленные предприятия заинтересованы в привлечении финансовых, а не стратегических инвесторов (особенно такая позиция характерна для конкурентоспособных и важных с социально-экономической точки зрения отраслей национальной

экономики).

3. Разработаны конкретные рекомендации по использованию метода чистой приведенной стоимости для принятия более обоснованных - с экономической точки зрения - решений по выбору инвестиционных товаров на конкурентном рынке, включая рекомендации по методике калькуляции дисконтированных денежных потоков, создаваемых в результате использования основных средств.

4. Систематизированы оценки финансово-инвестиционной привлекательности предприятия на различных стадиях его развития и определена целесообразность использования разных источников и инструментов финансирования инвестиций на каждом из выделенных этапов развития промышленных компании.

5. Аргументирован вывод о том, что в условиях неразвитости рынка долгосрочных заимствований наиболее привлекательными инструментами, используемыми для финансирования приобретения импортного оборудования промышленными компаниями, особенно для предприятий малого и среднего бизнеса являются: финансирование по линии экспортных кредитных агентств (ЭКА), финансовый лизинг, а также финансирование приобретений поставщиками импортного оборудования.

6. На основании обобщения мировой практики финансирования в форме прямых инвестиций (в т.ч. венчурных) дан прогноз дальнейших перспектив развития этого типа финансирования в России и сформулированы необходимые для этого условия.

7. В целях сокращения научно-технического отставания России от развитых стран дано обоснование необходимости создания в России целостной системы финансирования и поддержки инновационных проектов на ранних стадиях их развития, а также даны рекомендации по механизму создания и базовым условиям функционирования такой системы с учетом накопленного

мирового опыта.

Практическая значимость работы сводится к тому, что ее содержание способствует формированию комплексного и целостного понимания проблем финансирования долгосрочных вложений в основной капитал в условиях ф современной российской экономики. Работа ориентирована, в том числе и на

представителей малого и среднего бизнеса, поскольку нацелена на достаточно полное описание финансово-инвестиционного инструментария, использование которого позволяет действующим предприятиям и менеджерам достигать эффективных результатов при принятии и реализации финансовых решений, используя апробированные на практике методы и принципы финансовой инженерии.

Результаты работы использованы в деятельности компании Катерпиллар и Катерпиллар Файнэншл в России в 2000-2002 годах, а также в ряде российских финансовых институтов.

Результаты исследования используются в учебном процессе при подготовке управленческих кадров в рамках ФЭСН АНХ при Правительстве РФ в курсах «финансовый менеджмент», «финансовая инженерия», «инвестиционный менеджмент».

По теме исследования диссертантом опубликованы работы общим объемом 9,1 п. л.: