Яновский Владимир Валериевич. Источники финансирования реальных инвестиций и их экономическое обоснование : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Белгород, 2002 171 c. РГБ ОД, 61:03-8/1120-7

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ И ИХ ФИНАНСИРОВАНИЕ... 9

1.1 Сущность и значение инвестиций 9

1.2 Источники финансирования реальных инвестиций, их классификация 27

1.3 Методы и формы финансирования реальных инвестиций 34

1.4 Цена инвестируемого капитала и факторы ее определяющие 57

ГЛАВА 2 ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ, ИХ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ РАБОТЫ ПРЕДПРИЯТИЙ 71

2.1 Анализ структуры источников финансирования инвестиций на макро- и микроуровне 71

2.2 Анализ цены источников реального инвестирования в потребительских обществах 83

2.3 Влияние цены источников реального инвестирования на финансовый результат работы потребительских обществ 94

ГЛАВА 3 ОБОСНОВАНИЕ И ВЫБОР ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В СИСТЕМЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ 111

3.1 Выбор и экономическое обоснование источников финансирования инвестиций 111

3.2 Механизм привлечения заемных средств населения

в системе потребительской кооперации 124

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 141

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ... 148

ПРИЛОЖЕНИЯ 159

**Введение к работе**

Переход российской экономики от командно-административной к рыночной сопровождался острым дефицитом источников финансирования инвестиций и характеризовался сокращением бюджетного финансирования, хроническим срывом выполнения государственных инвестиционных программ, незначительной способностью российских предприятий к самофинансированию, снижением доли банковских кредитов в источниках инвестирования. На современном этапе проблема изыскания инвестиционных ресурсов выходит на первый план, так как их наличие является определяющим фактором экономического роста.

Такая ситуация в экономике поставила перед учеными и практиками много вопросов относительно возможных методов привлечения инвестиционных ресурсов, целесообразной с экономической точки зрения цены привлекаемых средств, их влияния на финансовый результат работы предприятий и другие. Большая часть поставленных вопросов в настоящее время все еще остается без ответа.

Инвестиционный кризис в потребительской кооперации оказался более глубоким, чем общеэкономический. Инфляционные процессы на начальном этапе реформ «поглотили» огромную часть оборотных средств кооперативных организаций. Усугубило ситуацию необоснованное привлечение на цели пополнения оборотных средств банковских кредитов, ставка по которым значительно превышала рентабельность деятельности потребительских обществ. В условиях ограниченности собственных средств и сложности привлечения долгосрочных банковских кредитов, большинство организаций потребительской кооперации практически лишены источников финансирования капитальных вложений. Если же заемные средства и привлекаются, то в основном носят краткосрочный характер.

Таким образом, актуальность темы диссертационного исследования обусловлена:

• потребностью выявления возможных источников финансирования реальных инвестиций;

•необходимостью экономического обоснования целесообразности привлечения возможных источников реального инвестирования;

• отсутствием методических подходов к оценке степени влияния источников реального инвестирования на финансовый результат работы потребительских обществ;

•отсутствием отлаженного механизма способного снизить цену заемных источников реального инвестирования и увеличить срок их привлечения.

Некоторые аспекты исследуемой проблематики нашли отражение в работах отечественных и зарубежных ученых: Абросимова Н.В., Барда B.C., Бланка И.А., Блеха Ю., Бочарова В.В., Грацианского Е.В., Керова В.А., Бирмана Г., Вахрина П.И., Гетце У., Золотогорова В.Г., Ковалева В.В., Коласса Б., Сергеева И.В., Кныш М.И., Перекатова Б.А., Тютикова Ю.П., Шеремета В.В.

Однако многие вопросы, связанные с темой диссертационного исследования, решение которых имеет важное научное и практическое значение, в методическом плане проработаны недостаточно. Анализ отечественной экономической литературы показал: отсутствует детальная классификация источников финансирования инвестиций; нет четкого понимания методов и форм финансирования инвестиций; недостаточно проработаны в методическом плане подходы к выбору и обоснованию источников финансирования инвестиций; отсутствуют методологические подходы к оценке влияния заемных источников инвестирования на финансовый результат работы предприятий; не отработаны в научном и практическом плане механизмы привлечения заемных средств населения через сеть магазинов потребительской кооперации.

Все это дает основание считать, что тема диссертационной работы является актуальной, как с теоретической, так и практической точек зрения. Об актуальности исследуемой в диссертационной работе проблематики для организаций системы потребительской кооперации свидетельствует и

постановление Центросоюза РФ от 4.01.01 №1-П «О привлечении заемных средств населения», в соответствии с которым, ставится задача разработки механизма привлечения заемных средств населения, продавцами магазинов потребительской кооперации в целях пополнения оборотного капитала потребительских обществ.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования явилась разработка научно-обоснованных рекомендаций по выбору и экономическому обоснованию источников финансирования реальных инвестиций, а также оценке их влияния на финансовый результат работы хозяйствующего субъекта. Для достижения поставленной цели потребовалось решить следующие задачи:

• обобщить научную литературу и проанализировать нормативно- правовые акты, регулирующие инвестиционную деятельность и ее финансирование;

•уточнить понятийный аппарат в области финансирования реальных инвестиций и исследовать взаимосвязь методов и форм финансирования инвестиций;

•предложить подход к расчету цены заемных средств населения, привлекаемых на цели реального инвестирования организациями потребительской кооперации;

• проанализировать в динамике за последние годы структуру и цену источников реального инвестирования в организациях потребительской кооперации;

• разработать методику оценки влияния заемных источников реального инвестирования на финансовый результат работы потребительских обществ и произвести на его основе анализ в рамках рентабельных райпо системы Белгородского ОПС;

• предложить подход к выбору и экономическому обоснованию источников реального инвестирования в организациях потребительской кооперации;

•разработать возможные схемы привлечения на цели реального инвестирования заемных средств населения через сеть магазинов потребительской кооперации.

Перечисленные задачи, по мнению автора, представляют научную проблему, имеющую важное значение для повышения эффективности функционирования организаций системы потребительской кооперации.

Методология и методы исследования. При разработке теоретических и методологических положений, практических рекомендаций использовались научные работы отечественных и зарубежных ученых в области финансового менеджмента, экономической теории, общей теории статистики. В процессе исследования применялись общенаучные методы познания (абстракция, синтез, анализ, индукция, дедукция), статистические методы, а также методы финансово-экономического анализа. Выполнение анализа осуществлялось в среде Microsoft Excel 2000.

Область исследования. Тема диссертации соответствует п. 1.4 «Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования», п. 3.7 «Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала» Паспорта специальностей ВАК.

Предмет и объект исследования. Предметом исследования являются источники финансирования реальных инвестиций на макро- и микроуровне, их выбор, обоснование и влияние на финансовый результат деятельности организаций потребительской кооперации. Объектом исследования являются потребительские союзы Центрально-Черноземного региона, районные потребительские общества системы Белгородского областного потребительского союза.

Научная новизна работы. Научная новизна и теоретическая значимость исследования состоит в следующем:

• уточнен понятийный аппарат в области финансирования реальных инвестиций, на основе чего определена взаимосвязь между источниками, методами и формами финансирования инвестиций;

• предложен подход к расчету цены заемных средств населения, привлекаемых потребительскими обществами на цели реального инвестирования;

• разработана методика оценки влияния источников реального инвестирования на финансовый результат работы потребительских обществ;

• разработаны и обоснованы схемы привлечения на цели реального инвестирования заемных средств населения через сеть магазинов потребительской кооперации;

• предложен методический подход к экономическому обоснованию и выбору источников финансирования инвестиций в организациях потребительской кооперации.

Практическая значимость исследования. Результаты диссертационной работы могут быть использованы в практической деятельности организаций потребительской кооперации при экономическом обосновании, выборе отдельных источников реального инвестирования и оценке их влияния на финансовый результат деятельности хозяйствующего субъекта, при формировании инвестиционной политики и привлечении заемных средств населения через сеть магазинов потребительской кооперации.

Внедрение результатов диссертационного исследования в практическую деятельность потребительских обществ позволит повысить эффективность инвестиционной деятельности, улучшить финансовое состояние, а также избежать негативного влияния заемных источников реального инвестирования на финансовый результат работы хозяйствующих субъектов.

Апробация и внедрение результатов исследования осуществлялась по следующим направлениям: внедрение в практическую деятельность организаций потребительской кооперации, публикации в печати.

Некоторые положения диссертационного исследования нашли отражение в научно-исследовательской работе «Механизм привлечения заемных средств населения продавцами магазинов в системе потребительской кооперации», рекомендованной Правлением Центросоюза Российской Федерации для практического применения в системе потребительской кооперации (акт от 29.03.2001 г.).

Отдельные положения диссертации обсуждались в рамках интернет-конференции «Организационные и социально-экономические проблемы хозяйствования», проводимой Белгородской государственной технологической академией строительных материалов в 2002 г.

Основные результаты диссертационного исследования внедрены в практическую деятельность Белгородского областного союза потребительских обществ (акт от 25.11.2001 г.).

По теме диссертационного исследования опубликовано 4 работы общим объемом 26 п.л. (из них авторских 7,0 п.л.).

Структура диссертации обусловлена целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений.

## Сущность и значение инвестиций

Развитие общества в целом и отдельных хозяйствующих субъектов в частности, базируется на обеспечивающем рост национального богатства расширенном воспроизводстве материальных ценностей. Его основой являются инвестиции.

Термин "инвестиции" происходит от латинского слова "invest", что означает "вкладывать". В широком понимании инвестиции - это вложения капитала с целью последующего его увеличения. При этом прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования собственных средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде. Такого понятия инвестиций придерживаются И.А. Бланк, В.В Бочаров, М.И. Кныш [37;39;74]. Близким к указанному является определение инвестиций у авторов учебника "Основы инвестирования" Лоренса Дж. Гитмана и Майкла Д. Джонна, которые понимают под инвестициями способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода [53].

В Законе РФ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.99 №39-Ф3 (В редакции Федерального Закона от 02.01.2000 № 22-ФЗ) приводится следующее определение инвестиций: "...денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта"[4]. Заложенная данным Законом дефиниция послужила основой для определений, приводимых в работах В.В Шеремета, Е.М. Шабалина, И.В. Сергеева. [132;124;116].

Е.М. Шабалин понимает инвестиции как денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и другие виды деятельности в целях получения доходов (прибыли) и достижения положительного социального эффекта.

В учебнике И.В. Сергеева, И.И. Веретенниковой "Организация и финансирование инвестиций" приводится следующее определение: "... под инвестициями в широком смысле необходимо понимать денежные средства, имущественные и интеллектуальные ценности государства, физических лиц, направляемые на создание новых предприятий, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих, приобретение недвижимости, акций, облигаций и других ценных бумаг и активов с целью получения прибыли (и) или иного положительного эффекта"[116].

Среди подобных определений, данное, на наш взгляд, является наиболее полным, так как помимо прочего, уточняет цели инвестирования.

Рассмотренные выше определения содержат следующие отличительные особенности экономической категории «инвестиции». Во - первых, инвестиции связаны с отвлечением из оборота предприятия на определенный срок инвестируемого капитала; во - вторых, результат инвестиций должен компенсировать как инвестиционные затраты, так и отказ от потребления инвестируемых ресурсов в момент инвестирования, то есть инвестиции должны обеспечивать прирост инвестируемого капитала или получение каких-либо дополнительных благ.

По нашему мнению, существующие определения инвестиций можно разделить на финансовые и экономические. В финансовых определениях внимание акцентируется на получении дохода или иного эффекта. В экономических определениях - на увеличении, вследствие инвестирования, производственного потенциала. Типичными представителями экономической дефиниции инвестиций являются определения, выделяемые в рамках экономической теории.

Так, в университетском учебнике по экономической теории Кэмбелла Р. Макконнелла и Стенли Л. Брю, авторы приводят следующее определение инвестиций: "это затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов" [73]. Такое определение отличается от рассмотренных выше трактовок, но при этом не противоречит им и в определенной мере отражает сущность инвестиций.

Характеризуя экономическую сущность инвестиций, следует отметить, что в современной литературе термин "инвестиции" иногда трактуют ошибочно.

Наиболее типичная ошибка заключается в том, что под инвестициями понимается любое вложение средств, которое может и не приводить ни к росту капитала, ни к получению прибыли. К ним часто относятся так называемые "потребительские инвестиции" (покупка телевизоров, автомобилей, дач и т.п.), которые по своему экономическому содержанию к инвестициям не относятся. Средства, направленные на приобретение этих товаров, расходуются в данном случае на непосредственное долгосрочное потребление.

Подобная ошибка имеет место по той причине, что грань, разделяющая "потребительские инвестиции" и инвестиции как экономическую категорию, довольно размыта. Так, например, приобретение квартиры представляется правильным относить к "потребительским инвестициям", если подобное приобретение не преследует цели ее перепродажи или сдачи в аренду. В противном случае, такое приобретение не противоречит сущности экономической категории «инвестиции».

## Анализ структуры источников финансирования инвестиций на макро- и микроуровне

Наличие источников финансирования инвестиций оказывает прямое влияние на динамику инвестиционного процесса. Структура же источников инвестирования, непосредственно влияет на эффективность инвестиций и финансовый риск предприятия-инвестора, что обусловливает целесообразность ее анализа.

Во временном аспекте структура финансирования инвестиций подвержена определенным изменениям, которые на макроуровне могут быть обусловлены действием таких факторов, как изменения в инвестиционной, амортизационной, денежно-кредитной и налоговой политиках государства, а также другими факторами, на микроуровне - изменениями в инвестиционной или амортизационной политике хозяйствующего субъекта, а также изменением финансового состояния предприятия.

Рассмотрим, как менялась структура финансирования инвестиций на макроуровне за период 1997-2000 годы, уделяя особое внимание структуре 1998 года, на которую в определенной мере повлияло кризисное состояние экономики.

Помимо этого целесообразно оценить, как в рамках анализируемых периодов влияли на изменения в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал перечисленные выше факторы.

Данные о структуре инвестиций в основной капитал по источникам их финансирования на макроуровне приведены в таблице 2.

По данным, приведенным в таблицах 2 и 3, можно сделать следующие выводы.

На макроуровне, в динамике за анализируемый четырехлетний период доля собственных средств в структуре источников инвестирования снижалась. В 1998 году по сравнению с 1997 годом на -7,6%, а в 2000 году по сравнению с 1997 годом на -14,7%. Подобное изменение не следует рассматривать как негативное, так как в динамике за 1997-2000 годы снижение доли собственных средств в источниках финансирования инвестиций в основной капитал сопровождалось ростом абсолютной величины данного источника. Так, в 2000 году по сравнению с 1997 годом величина собственных средств возросла на +87,7%, а в 2000 году, по сравнению с 1998 годом - на +174,3%. Исключение составил лишь 1998 год, в котором по сравнению с 1997 годом, собственные источники инвестирования в основной капитал снизились на -31,6%. Данное изменение было обусловлено кризисными явлениями в экономике страны, результатам чего явилось существенное снижение способности к самофинансированию отечественных предприятий на конец 1998 года.

Наметившаяся в целом за 1997-2000 годы тенденция увеличения собственных источников инвестирования в основной капитал по большей части была обусловлена увеличением размера остающейся в распоряжении предприятий прибыли, а именно в 2000 году в сравнении с 1997 годом на +339,1%, в 2000 году в сравнении с 1998 годом на +461,3%. Несмотря на снижение в 1998 году по сравнению с 1997 годом величины прибыли на -21,9%, в целом, рассматриваемую тенденцию, следует оценивать как позитивную, так как увеличение в динамике прибыли, направляемой на цели реального инвестирования, способствует расширенному воспроизводству основного капитала (в отличие от использования на эти цели амортизационных отчислений, которые позволяют осуществлять лишь простое воспроизводство) а значит, создает основы экономического роста в будущих периодах. По приведенным в таблице 3 данным можно выявить, что в динамике за 1997-2000 года наибольший темп роста, как собственных источников финансирования инвестиций в основной капитал в целом, так и остающейся в распоряжении предприятий прибыли в частности, наблюдался после 1998 года. Данный факт отражает некоторое позитивное воздействие кризиса августа 1998 года на способность к самофинансированию отечественных предприятий. Положительное воздействие здесь заключалось в следующем. Во-первых, в результате обвального падения курса рубля по отношению к американскому доллару объем импортируемых в Россию товаров резко сократился, что оказало стимулирующее воздействие на отечественного производителя. Вторым позитивным моментом явилось прекращение губительной для экономики практики инвестирования свободных капиталов в государственные долговые обязательства, доходность которых существенно превышала рентабельность вложений в реальный сектор экономики. В результате чего отечественные инвесторы были вынуждены искать новые направления вложений, одним из которых стало реальное инвестирование внутри страны. В совокупности рассмотренные изменения способствовали экономическому росту в целом и увеличению полученной в рамках экономики прибыли в частности, что в свою очередь положительно отразилось на способности самофинансирования отечественных хозяйствующих субъектов.

## Выбор и экономическое обоснование источников финансирования инвестиций

Проведенный во второй главе работы анализ источников реального инвестирования выявил неэффективность политики внешних заимствований проводимой в рамках районных потребительских обществ системы Белгородского ОПС. Это было обусловлено следующими причинами.

В структуре заемных источников реального инвестирования в большинстве случаев преобладали наиболее затратные, то есть источники с наибольшей ценой.

Используемые на цели реального инвестирования заемные источники в основном оказывали негативное влияние на финансовый результат деятельности потребительских обществ (уменьшая величину полученной за период прибыли), что явилось следствием превышения цены источников над рентабельностью деятельности.

На протяжении анализируемых периодов проводимая потребительскими обществами по привлекаемым от населения заемным средствам процентная политика не отвечала требованиям экономической целесообразности. А именно, процентные выплаты по заемным средствам населения существенно превышали проценты, уплачиваемые по банковским кредитам. В значительном количестве случаев такая ситуация сложилась по той причине, что основными кредиторами при заимствовании у населения выступали администрация потребительских обществ или члены их семей, что обуславливало заинтересованность руководящего персонала в высоких процентных выплатах.

В организациях потребительской кооперации по причине отсутствия не применяются методические подходы к оценке влияния заемных источников реального инвестирования на финансовый результат деятельности, что не позволяет судить об эффективности использования привлекаемых средств на местах.

Для разрешения сложившейся ситуации необходимо, во-первых, в рамках каждого потребительского общества проводить экономическое обоснование целесообразности привлечения того или иного источника реального инвестирования. Во-вторых, привести в соответствие с условиями экономической целесообразности практику привлечения заемных средств населения и установление по ним процентных выплат (подход к решению данной проблемы предлагается нами в следующем вопросе диссертационной работы). В-третьих, в целях восполнения пробела в методических подходах по оценки влияния заемных источников реального инвестирования на финансовые результаты деятельности потребительских обществ можно использовать подход, предложенный нами во второй главе работы.

Экономическое обоснование источников реального инвестирования предполагает, во-первых, оценку целесообразности их привлечения, во-вторых, выбор источников с наименьшей ценой.

Анализируя экономическую целесообразность привлечения заемных источников реального инвестирования необходимо учитывать цели их привлечения, а именно, пополнение оборотных средствах или финансирование капитальных вложений. Такое деление обусловлено различной функциональной ролью оборотных средств и основного капитала в процессе производства.

Привлекая заемные источники реального инвестирования на цели пополнение оборотного капитала, в первую очередь необходимо обращать внимание на два обстоятельства. Первое, рассмотреть структуру оборотного капитала предприятия через призму риска вложений. Второе, сравнить связанные с источником затраты с возможной эффективностью его инвестирования.

По степени риска оборотный капитал можно классифицировать следующим образом:

1. Оборотные средства с минимальным риском: денежные средства в кассе, на расчетном, валютном счете; краткосрочные финансовые вложения.

2. Оборотные средства с малым риском: дебиторская задолженность (за вычетом сомнительной); производственные запасы (за вычетом залежалых); остатки готовой продукции и товаров (за вычетом не пользующихся спросом).

3. Оборотные средства со средним риском вложений: МБП (по остаточной стоимости); незавершенное производство; расходы будущих периодов.

4. Оборотные средства с высоким риском вложений: сомнительная дебиторская задолженность; залежалые производственные запасы; сверхнормативное незавершенное производство; готовая продукция и товары не пользующиеся спросом; прочие элементы оборотных средств не вошедшие в предыдущие группы.

Если у субъекта хозяйствования возникает потребность во внешнем финансировании, вызванная увеличением оборотного капитала с малым риском, то привлечение заемных ресурсов обосновано. Если же потребность в финансировании возникает вследствие увеличения находящегося на балансе предприятия оборотного капитала с высоким риском, то привлечение заемных средств не рационально. В таком случае, прежде чем привлекать заемные средства, необходимо пересмотреть политику управления оборотным капиталом.