Акчурина Альфия Исхаковна. Финансовая инвестиционная политика в России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Саратов, 2005 214 с. РГБ ОД, 61:06-8/168

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы финансовой инвестиционной политики 12

1.1. Сущность финансовой политики 12

1.2. Экономическое содержание инвестиционно-финансовой деятельности. 22

1.3. Особенности финансовой политики в инвестиционной сфере 36

Глава 2. Государственная финансовая инвестиционная политика 50

2.1. Содержание, механизмы и инструменты реализации государственной финансовой политики в инвестиционной сфере 50

2.2. Механизм финансирования инвестиционной деятельности в рамках инвестиционных программ 63

2.3. Налоговое регулирование инвестиционной деятельности 82

2.4. Инвестиционный фонд как инструмент реализации эффективной

государственной финансовой инвестиционной политики 102

Глава 3. Корпоративная финансовая инвестиционная политика 120

3.1. Основы корпоративной финансовой инвестиционной политики 120

3.2. Политика управления источниками финансирования инвестиционной деятельности на предприятиях 133

3.3. Финансовая оценка эффективности инвестиционной деятельности предприятий 151

3.4. Лизинговые формы финансирования инвестиционной деятельности 164

Заключение 182

Список использованной литературы 198

Приложения 204

**Введение к работе**

**Актуальность и степень разработанности проблемы.**Активизация инвестиционной деятельности в современной России является одним из главных направлений реформирования экономики. Сейчас это ключевой вопрос, необходимость решения которого обусловлена рядом причин: во-первых, существенным повышением роли инвестиций в обеспечении ускоренного экономического роста и улучшении на этой основе качества жизни населения; во-вторых, необходимостью коренных перемен в инвестиционной сфере, которая находится в крайне неудовлетворительном состоянии, обусловленных перспективами крупномасштабной структурной перестройки экономики на основе качественных изменений в ее технологическом укладе и другими обстоятельствами, требующими массового привлечения отечественных и иностранных инвестиций.

Поскольку инвестиционная деятельность связана с движением финансовых ресурсов в форме инвестиций, постольку следует говорить о государственной и корпоративной инвестиционно-финансовой деятельности и инвестициях как финансовой категории, а финансовая инвестиционная политика на макро- и микроуровнях приобретает особую актуальность и значимость.

Несмотря на определенные достижения в инвестиционной сфере за последние 2-3 года (средний годовой прирост инвестиций в основной капитал составил около 11%), вряд ли можно назвать сегодняшнюю финансовую инвестиционную политику в России эффективной. Об этом свидетельствуют следующие факты: низкие для «догоняющей» страны темпы роста инвестиций при износе основного капитала во многих отраслях экономики до 70%; нерациональная экономическая, отраслевая и территориальная структура инвестиций (к примеру, почти половина из них приходится на сырьевые отрасли, а в обрабатывающих отраслях наблюдается абсолютное уменьшение объемов инвестиций в основной капитал); темпы роста внешних инвестиций в 2 раза превышают темпы роста внутренних инвестиций; большинство российских предприятий испытывает существенную потребность в инвестициях при

отсутствии собственных или недоступности заемных источников их финансирования.

Стратегическую задачу удвоения ВВП невозможно решить без коренного реформирования инвестиционно-финансовой деятельности, разработки научно-обоснованной концепции, стратегии и тактики финансовой инвестиционной политики. Эффективная государственная финансовая политика должна обеспечивать оптимальные условия для ускоренного развития инвестиционного процесса, привлечения отечественных и иностранных инвестиций в реальный сектор экономики (прежде всего, в ее обрабатывающий сектор), а также экономическую и социальную эффективность государственных инвестиций. Эффективная финансовая инвестиционная политика предприятий должна сводиться в основном к оптимизации источников и направлений инвестирования с учетом критериев эффективности инвестиций. Однако именно названные проблемы в комбинации государственной и корпоративной политики остаются слабо исследованными.

Наиболее разработанной частью искомой проблемы является управление инвестиционной деятельностью отдельного предприятия (корпорации). В среде отечественных экономистов эти вопросы всесторонне исследованы в трудах И.А. Бланка, А.Г. Грязновой, В.В. Ковалева, Е.С. Стояновой, Э.А. Уткина, В.Д. Шапиро, Я.Г. Ясина и многих других. Финансовый аспект инвестиционной деятельности и управления инвестициями на уровне предприятия и государства представлен в работах В.В. Бочарова, СВ. Большакова, СЮ. Глазьева, Н.В. Колчина, В.Е. Леонтьева, Г.Б. Поляка, В.М. Родионовой, М.В. Романовского, А.Д. Шеремета и др. Государственная и корпоративная финансовая инвестиционная политика в составе общей финансовой политики исследовалась А.А. Бакуниным, М.В. Бондар и О.В. Веретенниковой.

Тем не менее, комплексная проблема теории, методологии и механизмов реализации общей финансовой инвестиционной политики (государственной и корпоративной) как самостоятельный объект научного исследования остается до сих пор слабо разработанной. Теоретически малоисследован-

ными остаются вопросы содержания инвестиций как финансовой категории, инвестиционно-финансовой деятельности и самого понятия финансовой инвестиционной политики, объединяющего в себе государственную и корпоративную политику. С организационно-прикладной точки зрения, требуют нового научного обоснования концепция, стратегия и тактика построения и механизмов реализации эффективной финансовой политики в инвестиционной сфере на макро- и микроуровнях, учитывая изменившиеся экономические реалии.

Таким образом, актуальность и недостаточная степень разработанности проблемы обуславливают необходимость ее дальнейшей разработки и определили цель, задачи и структуру диссертационного исследования.

**Цель и задачи диссертационной работы.**Целью диссертационного исследования является разработка теоретических и организационно-методологических основ финансовой инвестиционной политики, а также приоритетов, мер и механизмов построения и реализации эффективной государственной и корпоративной финансовой политики в инвестиционной сфере в современной России.

Для достижения цели диссертации в процессе исследования были поставлены и решены следующие задачи:

исследовать сущность финансовой политики в системе финансовых отношений и управления государственными и корпоративными финансами;

раскрыть экономическое содержание инвестиционно-финансовой деятельности;

исследовать особенности финансовой политики в инвестиционной сфере;

раскрыть содержание и элементы реализации государственной финансовой политики в инвестиционной сфере;

сформировать механизм финансирования инвестиционной деятельности в рамках инвестиционных программ;

сформировать и активизировать систему налогового регулирования инвестиционной деятельности;

рассмотреть проблемы формирования и использования инвестиционного фонда как инструмента реализации государственной инвестиционной политики с позиций повышения ее эффективности;

сформулировать методологические и организационные основы корпоративной финансовой инвестиционной политики;

разработать подходы и механизмы эффективного управления источниками финансирования инвестиционной деятельности на предприятиях;

исследовать проблемы финансовой оценки эффективности инвестиционной деятельности предприятий;

рассмотреть и развить лизинговые формы корпоративной инвестиционной деятельности.

**Предметом диссертационного исследования**является совокупность денежных отношений, возникающих между участниками инвестиционного процесса, складывающихся в процессе разработки и реализации финансовой политики в сфере инвестиций на государственном и корпоративном уровнях.

**Объектом исследования**являются государственная и корпоративная финансовая инвестиционная деятельность в Российской Федерации, а также деятельность органов государственной (муниципальной) власти и финансового менеджмента предприятий в области построения и реализации финансовой политики в инвестиционной сфере.

**Теоретическая и методологическая база исследования. В**основе диссертационного исследования лежат труды российских и зарубежных экономистов по теории финансов и инвестиций, по проблемам организации и развития инвестиционной деятельности, формирования и реализации финансовой политики в инвестиционной сфере на макро- и микроуровне. В работе использованы программные документы Президента РФ и Правительства России, имеющие отношение к финансовой и инвестиционной политике.

В основе диссертационного исследования лежит диалектический метод, предопределяющий изучение экономических явлений в их взаимосвязи и постоянном развитии. В процессе исследования также широко применялись аналитические и иные методы исследования - логический и сравнительного анализа, обобщения и статистической обработки данных, экономико-математического моделирования, графических изображений, системного подхода и др.

**Информационная база исследования.**В работе использованы материалы Министерства экономического развития и торговли и Министерства финансов РФ, Федеральной службы государственной статистики, данные специальных исследований по финансовым проблемам, опубликованные в научной и периодической печати, данные информационных сайтов по вопросам инвестиционной деятельности, а также собственные расчеты автора.

**Научная новизна исследования.**Научная новизна диссертационного исследования в целом состоит в разработке теоретических и организационно-методологических основ финансовой инвестиционной политики, а также приоритетов, мер и механизмов построения и реализации эффективной финансовой политики государства и предприятий в инвестиционной сфере в условиях изменившихся экономических реалий в современной России.

Наиболее важные научные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- уточнено содержание финансовой политики как системы научных знаний о финансах и искусство управления финансовыми ресурсами в процессе образования и использования денежных доходов, поступлений и накоплений государства и предприятий; сделан и обоснован вывод о том, что инвестиционную деятельность, связанную с поиском, оптимизацией источников денежных средств для инвестирования и их вложением в эффективные инвестиционные проекты, следует относить к финансовой (точнее инвестиционно-финансовой) деятельности, а сами инвестиции - рассматривать как

частную финансовую категорию, которая выполняет свои специфические функции;

комплексно раскрыто содержание финансовой инвестиционной политики как основанной на финансовых отношениях и приоритетах их развития системы управления финансовыми ресурсами в процессе осуществления инвестиционно-финансовой деятельности государством и предприятиями;

сформированы по элементам основы государственной финансовой инвестиционной политики: раскрыто ее содержание как системы мер и действий государства, направленной на активизацию инвестиционной деятельности в стране; определены этапы такой деятельности от формирования научно-обоснованной стратегии (приоритетов) инвестиционного развития страны до разработки и реализации инвестиционной программы; раскрыто содержание по элементам эффективного финансового механизма реализации инвестиционной политики как совокупности форм и методов мобилизации и размещения инвестиционных ресурсов, инструментов и рычагов воздействия на инвестиционные процессы в целях обеспечения ускоренного социально-экономического роста;

предложены подходы, направления и пути повышения эффективности государственного финансирования инвестиционных целевых программ, в частности: определены принципы их формирования; предложено выделять и разрабатывать бюджетные целевые инвестиционные программы двух типов -федеральные и ведомственные, определены принципы распределения средств по программам; предложены методологические и методические подходы, касающиеся разработки концепции федеральной программы, ее исходного задания, индикаторов и показателей ресурсного обеспечения, ожидаемой эффективности и результативности (в том числе для целей мониторинга), организации государственной экспертизы концепций программ, включая сертификацию качества проекта, и определения конкретных размеров (в процентах) государственной поддержки в разрезе типов инвестиций;

предложен комплекс мер и механизмов налогового регулирования инвестиционной деятельности, в частности: обоснованы предложения об установлении ставки НДС в размере 13% в сочетании с пониженной ставкой налога для организаций отрасли информационных технологий; предложены подходы, пути и механизмы стимулирования инвестиционной активности, технического и технологического перевооружения производства, НИОКР и ускоренного развития приоритетных отраслей реального сектора экономики через систему эффективных инвестиционных налоговых льгот (налоговых кредитов, скидок, освобождений и других преференций) по налогу на прибыль, НДС, налогу на имущество и другим налогам, включая механизмы ускоренной амортизации и стимулирования предприятий в создании инвестиционных резервов;

определены источники формирования федерального инвестиционного фонда (часть рентных доходов от экспорта нефти, средств валютного резерва и бюджетного профицита), сформулированы подходы к выбору приоритетов финансирования инвестиционных программ (проектов) и к обеспечению гарантированного возврата («самофинансирования») вложенных государством средств фонда на основе консолидации убыточных и прибыльных проектов, а также предложен механизм инвестирования средств фонда через банковские структуры в форме недорого кредита под инвестиционные проекты, имеющие стратегическое значение (в том числе на долевых началах с частным капиталом), определены пути трансформации российской экономики в инновационный тип в рамках приоритетных направлений использования средств инвестиционного фонда;

уточнены методологические основы корпоративной инвестиционной финансовой политики с учетом ее особенностей и факторов, влияющих на принятие инвестиционных решений, дана развернутая классификация и сравнительная характеристика форм и методов финансирования инвестиционной деятельности предприятий; обобщены и уточнены условия, формы, схемы и этапы корпоративного проектного финансирования;

предложены в комплексе подходы, формы и методы управления источниками финансирования корпоративной инвестиционной деятельности, в частности: дана уточненная классификация источников в рамках их деления на внутренние и внешние; адаптированы к современнымроссийским условиям способы управления всеми возможными источниками инвестиций, включая корпоративное проектное инвестирование; определены формы привлечения средств под залог недвижимости и предложена методика выбора альтернативных источников финансирования (банковское кредитование или лизинг, внутренние или внешние средства) с позиции оптимизации налогообложения и структуры капитала;

предложены подходы к развитию методологии оценки эффективности инвестиций предприятиями на основе уточненной системы критериев, включая критерии выбора таких инвестиционных проектов, которые наряду с прямой выгодой (прибылью) приносят еще и ожидаемую выгоду (вторичный эффект); предложены меры по повышению заинтересованности банков и предприятий в расширении лизинговых операций, касающиеся налоговых льгот и преференций по налогу на прибыль и НДС; рекомендовано создание федерального и региональных целевых бюджетных фондов поддержки лизинга, определены условия их функционирования и источники формирования (бюджетные источники, включая средства инвестиционного фонда, и рыночные, включая отчисления от суммы лизинговой сделки и механизм рефинансирования), а также направления использования средств названных фондов.

**Теоретическая и практическая значимость работы.**Теоретическая значимость результатов диссертации состоит в развитии теории финансов при исследовании сущности финансовой политики как единой государственной и корпоративной финансовой политики, содержания инвестиций как частной финансовой категории, а инвестиционной деятельности как инвестиционно-финансовой, содержания финансовой политики в инвестиционной сфере, а также в разработке методологических и организационных подходов

к построению эффективной финансовой политики в инвестиционной сфере и путей ее реализации на общегосударственном и корпоративном уровнях.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в разработке рекомендаций и путей повышения эффективности государст-венной и корпоративной финансовой инвестиционной политики, а также конкретных финансовых механизмов ее реализации, которые могут быть использованы при разработке законодательных и нормативных актов федерального и регионального уровня, а также в управленческой финансовой деятельности предприятий и органов государственной власти.

Апробация результатов исследования. Основные выводы и рекоменда  
ции диссертационного исследования докладывались и обсуждались на внут-  
|| ривузовских научно-практических конференциях по итогам НИР СГСЭУ за

2003г. и 2004г. (Саратов, 2003, 2004г.г).

Практические результаты диссертационного исследования, касающиеся рекомендаций и механизмов, направленных на построение эффективной финансовой политики инвестиционной деятельности были использованы Министерством финансов Саратовской области, что подтверждено справой о внедрении.

Отдельные положения и методические разработки диссертации исполь-  
^ зуются в процессе преподавания курсов «Финансы», «Финансовый менедж-

мент», «Краткосрочная финансовая политика», «Долгосрочная финансовая политика» на кафедре финансов в Саратовском государственном социально-экономическом университете, в системе подготовки и переподготовки специалистов, что подтверждено справкой о внедрении в учебный процесс.

По теме диссертации опубликованы 3 научных труда общим объемом 3,36 п.л.

**Структура диссертации.**Структурно диссертационная работа состоит  
4)' из введения, трех глав, включая 11 параграфов, заключения, списка литера-

туры и приложений.

## Сущность финансовой политики

Прежде чем перейти к сущности финансовой инвестиционной политики необходимо определиться в таких базовых понятиях, как «финансы», «финансовая политика», «инвестиционная деятельность».

Нерешенность вопросов сущности финансов на общетеоретическом уровне стали причиной искажения практических процессов в области финансовой политики государства. Вопрос о сущности и сфере распространения финансов до сих пор является дискуссионным. Обобщая концептуальные подходы отечественных экономистов к содержанию и составу финансов, их можно подразделить на сторонников распределительной концепции (Л.А. Дробозина, Э.А. Вознесенский, В.М. Родионова, Н.Г. Сычев и др.) и воспроизводственной концепции (Д.С. Моляков, П.С. Никольский, М.В. Романовский, В.К. Сенчагов и др.), а также на «государственников», связывающих категорию финансов только с деятельностью государства (A.M. Александров, A.M. Бирман, Б.М. Сабанти, А.Ю. Казак) и «негосударственников», признающих существование не только государственных финансов, но и частнохозяйственных финансов организаций (большая часть советских и российских экономистов).

В последние годы в специальной литературе появились нетрадиционные точки зрения на понимание сущности финансов, которые заслуживают особого внимания, поскольку в большей степени отражают реалии современной рыночной экономики. Один из таких подходов представлен в трудах СВ. Барулина и Т.М. Ковалевой.1 Они считают, что финансы опосредуют все денежные отношения в процессе движения финансовых ресурсов в частноправовой и публично-правовой формах, образования и использования на этой основе частнохозяйственных и государственных (муниципальных) доходов в результате приведения в действие финансовых инструментов и механизмов. Названные авторы справедливо отвергают такой отличительный признак финансов, как их фондовый характер и императивная форма денежных отношений. Поддерживая в целом эту позицию, мы считаем, что авторы чрезмерно расширяют сферу финансов, включая в нее все без исключения денежные отношения, отождествляя денежные и финансовые ресурсы.

Более умеренной и теоретически обоснованной в условиях современной рыночной экономики позиции в понимании сущности финансов придерживаются А.Г. Грязнова и Е.В. Маркина. Финансы, по их мнению, представляют собой «совокупность денежных отношений по поводу распределения стоимости валового внутреннего продукта, доходов от внешнеэкономической деятельности и части национального богатства, в результате которого формируются денежные доходы, поступления и накопления у отдельных субъектов хозяйствования, государства, используемые в дальнейшем для решения экономических и социальных задач».2 Движение денежных средств в форме доходов, поступлений и накоплений принимает, в свою очередь, форму движения финансовых ресурсов, выступающих материальными носителями финансовых отношений. Рассмотренный подход к пониманию сущности финансов является основополагающим при разработке вопросов теории и методологии финансовой политики инвестиционной деятельности.

## Содержание, механизмы и инструменты реализации государственной финансовой политики в инвестиционной сфере

Государственная финансовая инвестиционная политика, как часть общей финансовой политики, представляет собой основанную на финансовых отношениях и приоритетах их развития систему мер и действий в области управления органами государственной власти и местного самоуправления инвестиционным процессом и финансовыми инвестиционными ресурсами, направленную на активизацию инвестиционной деятельности в стране. Финансовая политика государства в инвестиционной сфере связана с созданием условий для достижения ее цели, в частности, для привлечения инвестиций (отечественных и иностранных) в российскую экономику, т.е. с созданием оптимальных условий для наиболее полной реализации инвестиционного потенциала страны. Одновременно, государство и само выступает в качестве инвестора, сообразуясь с критериями эффективности и подходами при частном инвестировании. Эффективная государственная финансовая инвестиционная политика обеспечивает высокую отдачу инвестиций, значимый экономический и социальный эффект (результат) в виде ускорения темпов роста производства и увеличения объема общественных благ, т.е. высокую эффективность производственного и непроизводственного накопления в стране.

Государственная финансовая инвестиционная политика должна состоять из комплекса взаимоувязанных, последовательных этапов деятельности:

1) формирование научно обоснованной стратегии (приоритетов) инвестиционного развития страны;

2) конкретизация направлений финансово-инвестиционной политики;

3) разработка по элементам финансового механизма реализации инвестиционной политики (стратегии и тактики);

4) разработка и реализация инвестиционной программы. Для успешного развития инвестиционной сферы необходимо формирование четкой стратегии инвестиционного развития на долгосрочную перспективу. Отсутствие такой стратегии приводит к тому, что руководящие органы при определении государственными структурами направлений и пропорций распределения бюджетных средств, привлечении и размещении инвестиций, выборе приоритетных инвестиционных проектов имеют место такие негативные явления, как: низкая эффективность использования инвестиционного потенциала, разобщенность действий со стороны различных органов власти, возникновение административных барьеров, непрозрачность разрешительных процедур и, как следствие, снижение уровня инвестиционной привлекательности.

Форму реализации инвестиционной стратегии в разрезе наиболее важных аспектов инвестиционной деятельности на отдельных этапах ее осуществления представляет финансово-инвестиционная политика, которая является процессом, осуществляемым в рамках стратегических решений и текущих финансовых возможностей страны и региона. Стратегическое управление инвестиционной деятельностью получает свою дальнейшую конкретизацию в форме тактического управления этой деятельностью путем разработки финансового механизма реализации направлений финансовой инвестиционной политики формирования инвестиционной программы и портфеля инвестиционных проектов. Инвестиционная программа содержит перечень конкретных мероприятий по реализации приоритетных задач инвестиционной политики с указанием сроков, финансового обеспечения, ответственных исполнителей, прогнозируемых результатов.

## Основы корпоративной финансовой инвестиционной политики

По оценкам Министерства экономического развития и торговли, в России износ производственной базы составляет сегодня в среднем 70%. В машиностроении и металлообработке он достигает 72%, в легкой промышленности - 70%, в химии и нефтехимии - 63%. Наименьший уровень износа среди индустриальных отраслей наблюдается в пищевой промышленности, однако связано это главным образом с относительно низкой капиталоемкостью (показатель морального и физического устаревания производственной базы -44%).

Сложившаяся с состоянием производственных мощностей ситуация находит прямое отражение в рыночных возможностях российской промышленности, особенно в той ее части, которая характеризуется производством значительного объема добавленной стоимости. Например, в машиностроении, согласно оценкам бывшего Министерства промышленности России, удельный вес конкурентоспособной продукции колеблется пределах от 10% (комбайны, кузнечно-прессовые машины, тракторы) до 48% (автомобили). Не лучше положение в легкой промышленности, где в силу ограниченности возможностей отечественных производителей от 50 до 80% товарного ассортимента по различным продуктовым группам формируется за счет импортных поставок.

Подавляющее большинство (более 60%) действующих российских предприятий имеют следующие характеристики: неустойчивое финансовое положение; отсутствие ликвидного финансово-кредитного обеспечения и возможности предоставить надежные гарантии по займам; ранняя стадия развития бизнеса, несмотря на почтенный возраст активов и богатую историю; низкая текущая стоимость бизнеса; низкая производительность труда; неэффективный менеджмент.77

В настоящее время инвестиционные потребности российских предприятий огромны, что побуждает разрабатывать механизм в сфере привлечения финансовых ресурсов и их использования (см. таблица 1, глава 1, параграф 1.3). Налицо также потребность в государственной и иной инвестиционной поддержке предприятий, необходимость в привлечении ресурсов на возвратной и платной основе. Таким образом, на первый план выступает разработка и реализация корпоративной финансовой инвестиционной политики.

Сложилось несколько школ определения понятия «финансовая политика предприятия». В.В. Бочаров так определяет финансовую политику корпорации: «Финансовая политика выражает целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, определенных учредительными документами (уставом) корпорации... Исходя из продолжительности периода и характера решаемых задач финансовая политика классифицируется на финансовую стратегию и тактику». Автор определяет финансовую стратегию в качестве долговременного курса финансовой политики, рассчитанного на перспективу и предполагающего решение крупномасштабных задач развития корпорации. Финансовая тактика, по его мнению, направлена на решение более частных задач конкретного этапа развития корпорации путем своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями. При относительно стабильной финансовой стратегии финансовая тактика должна отличаться гибкостью.