Набиев Рамазан Абдулмуминович. Вопросы комплексной оценки эффективности совместных инвестиций в промышленность строительных материалов : 08.00.10 Набиев, Рамазан Абдулмуминович Вопросы комплексной оценки эффективности совместных инвестиций в промышленность строительных материалов (На примере предприятий Астраханского региона) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Астрахань, 1998 166 с. РГБ ОД, 61:99-8/1299-0

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I. Теория цены и структуры капитала

1.1. Денежный капитал как фактор производства в рыночной экономике. 16

1.2. Цена капитала

1.2.1. Банковский процент как цена кредитного капитала 27

1.2.2. Цена инвестиционного капитала 41

1.3. Формы использования денежного капитала

1.3 Л. Ссудный капитал 47

1.3.2. Инвестиционная форма использования капитала 54

Выводы 61

ГЛАВА II. Исследование условий, формирующих рынок инвестиций в Астраханском регионе

2.1. Инвестиционные процессы в Астраханском регионе. Строительная индустрия как объект инвестирования 63

2.2. Анализ методических подходов к комплексной оценке эффективности инвестиций 79

2.3. Аналитический обзор программных средств оценки инвестиционных проектов 105

2.4. Особенности комплексной оценки инвестиций в промышленность строительных материалов 118

Выводы 122

ГЛАВА III. Финансовый проект совместных инвестиций и комплексная оценка его эффективности

3.1. Организация финансового проектирования на предприятиях промышленности строительных материалов 124

3.2. Оценка риска, как вероятности неблагоприятного результата инвестиций 135

3.3. Алгоритмическое обеспечение оценки инвестиционной привлекательности финансовых проектов 140

3.4. Маркетинговые исследования в системе финансового проектирования .....145

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 153

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 160

**Введение к работе**

Экономический рост - одна из наиболее важных целей хозяйственной политики в любой стране. Однако в России задачи экономического роста за годы перестройки оказались отодвинутыми на задний план и в период до 1996 года даже не упоминались в официальных программных документах. В результате, "если в период после войны до середины 60-х годов по уровню технико-экономического развития СССР отставал от развитых капиталистических стран на 10-15 лет, то к середине 80-х этот разрыв достиг 20-25 лет.\*) Период перехода к рынку характеризовался дальнейшим снижением объемов выпуска продукции, сворачиванием наукоемких, высокотехнологичных производств. Как подчеркивалось в письме Президенту РФ группы известных американских и российских ученых-экономистов, посвященному 5-й годовщине начала перехода к рынку, в число которых вошли пять лауреатов Нобелевской премии: "Итоги пяти лет плачевны. Страна отброшена в своем развитии на десятилетия назад, разрушение экономики не имеет аналогов в мире.

В то время как Чехия и Польша, где правительства осуществляли не менее радикальные меры, уже добились заметных успехов, Россия продолжает катиться вниз, теряя одну позицию за другой.»\*\*)

Действительно, если проводить сравнение макроэкономических показателей за этот период, вложения в основной капитал из года в год показывали самые высокие темпы спада. Так, если в 1996 году объем ВВП сократился на 39% в сравнении с уровнем 1991 года, промышленного и

\*) С.Глазьев «Как добиться экономического роста?» // «Российский

экономический журнал", N 5-6, 1996.- с. 15. \*\*) Ж."Континент", N11,

сельскохозяйственного производства на 49% и 35%, то объем капиталовложений упал за десятилетие на 71%. "Сокращение инвестиций в основной капитал в начале 1997 года на 9% обусловит углубление спада в инвестиционно-строительном комплексе" \*) »

Известно, что экономический и тем более социально-экономический рост немыслим без устойчивых инвестиций в промышленность, региональную и федеральную экономику. Отсутствие роста инвестиций в производственную сферу может поставить под сомнение общее оздоровление экономики страны и привести к дальнейшему падению уровня производства. "Сокращение инвестирования вызвало дальнейшее ухудшение параметров воспроизводства основного капитала - уменьшение ввода в действие основных фондов, замедление замены устаревших фондов и процесса обновления, усиления старения основного капитала при низком уровне использования имеющихся производственных мощностей. В среднем по промышленности загрузка производственных мощностей по выпуску продукции составляет около 40% проектной мощности"\*\*),Согласно данных Минэкономики "в целом по промышленности в 1991г. износ основных фондов составил 43,3%, в 1992 г. он уменьшился до уровня 42,8% , а в 1993 году - 38,3%- В период 1994-96гг. произошло постепенное увеличение износа до 46%. На 1 января 1996 года в целом по промышленности около 30% всего парка оборудования имеет возраст от 5 до 10 лет, примерно 27% -от 10 до 20 лет, а 15% - свыше 20 лет"\*\*\*)г

Низкий технологический уровень большинства промышленных предприятий России и необходимость перехода на производство новой

\*) Ж. «Деньги и кредит», №2, 1997 с. 16

\*\*) Ж. «Экономист», №2, 1997.- с.63

\*\*\*) Ж "Экономика и жизнь", №5, 1997.- с.6

конкурентоспособной продукции выдвинули проблему инвестиций в разряд

первостепенных. "Выбор правильной инвестиционной политики,

последовательное проведение ее в жизнь - необходимое условие реализации

экономического курса". - подчеркивалось в вышеупоминавшемся письме

ученых-лауреатов Нобелевской премии.\*).

Соглашаясь с вышеприведенным мнением как с одним из

концептуальных положений новой экономической политики, следует вместе

с тем наполнить этот несколько общий тезис конкретным экономическим

содержанием.

Прежде всего следует отметить, что инвестиционные процессы в

России хоть медленно, но идут. Этому способствует пусть не совершенная,

но все же имеющаяся правовая база.

Правовые, экономические и социальные условия инвестиционной

деятельности на территории РФ определены Законом "Об инвестиционной

деятельности в РСФСР" [1], а также рядом правовых актов, подписанных

Президентом РФ и принятых Правительством РФ в 1991-1996г.г. [2-11].

Среди них следует отметить Указы Президента РФ от 11.06.94г. "О защите

инвесторов" и от 26.04.95г. "О мерах по обеспечению интересов и

приведению их в соответствие с законодательством РФ" [4,7].

На привлечение частных и иностранных инвестиций были направлены Указы Президента РФ от 17.09.94г, "О частных инвестициях в Российской Федерации" и от 25.01.95г. "О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвестиций в отрасли материального производства Российской Федерации" [5,6].

\*) "Континент", №1 1, ,

В стране была разработана комплексная программа стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику РФ, утвержденная постановлением Правительства от 13.10.95г. [11]

Следует однако констатировать, что вся законотворческая деятельность, не подкрепленная реальными условиями реализации инвестиционных положений не дала к настоящему времени ощутимого эффекта, о чем свидетельствует Указ Президента от 26.07.95г. "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики РФ" [10]

Говоря о государственной инвестиционной политике следует иметь ввиду следующее. До перехода к рынку отношения между участниками инвестиционного процесса базировались на государственной форме собственности на средства производства. Это определяло всеобъемлющий приоритет главного принципа хозяйственной деятельности в стране -централизованного управления всеми отраслями экономики. Движение к рыночному типу хозяйствования радикально изменило представление о государственном механизме регулирования социально-экономических процессов.

Децентрализация государственного регулирования экономики и регионализация сделали целесообразным для центра передачу полномочий по принятию решений по формированию региональной рыночной инфраструктуры, структурной и инвестиционной политики на региональный уровень [271. Однако процесс этот идет очень медленно, только в конце 1996г. был принят Закон о местном самоуправлении, не принят до сих пор налоговый Кодекс, ряд других нормативных документов.

Практическая работа по становлению рыночных отношений, попытки остановить спад промышленного производства и вывести экономику из тупика, потребовали создания теоретического базиса нового научного направления "инвестиционное проектирование". Первые научные

разработки этого направления естественно строились на основных положениях финансового анализа. К этим работам можно отнести: Ковалев А.И. "Финансовый анализ: управление капиталом" [37], Глазунов В.Н. "Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций" [22], Бернес Питер, М.Хавранек "Руководство по оценке эффективности инвестиций" [19], "Финансовое управление компанией" под общ. ред. Е.В.Кузнецовой [65] и др.

В течение 1992-96гг. появилось также много работ прикладного характера. Так исследованию вопросов инвестиционного анализа и проектирования были посвящены работы Идрисова А.Б. "Планирование и анализ эффективности инвестиций" [30], Волкова Н.Г. "Учет долгосрочных инвестиций и источников их финансирования" [21], "Основы инвестирования" [53], "Принципы инвестирования" [56], Лимитовского М.А. "Методы оценки коммерческих идей, предложений, проектов" [43], Роберта Н.Холта "Основы финансового менеджмента" [58], Хабарова Л.П. "Капитальные вложения: учет, налоги, льготы" [67].

Методические вопросы инвестиционного анализа, оценки сравнительной эффективности инвестиционных проектов, оформились в виде методических разработок , в основу которых легла получившая широкое распространение в международной практике методика КОМФАР (COMFAR), разработанная входящей в ООН организацией по проблемам развития ЮНИДО (UNIDO). К таким методикам следует отнести методику ГосИнКор, методику Инвестиционно-финансовой группы. Однако все эти методики носят межотраслевой характер, требуют "привязки" к отраслевым особенностям того или иного предприятия, рассчитаны на пользование внешним инвестором.

Вместе с тем следует отметить, что инвестиционное проектирование как метод оценки финансового состояния предприятия для целей принятия решений по инвестированию капитала, имеет несколько одностороннюю

направленность, поскольку имеет место так называемое внешнее финансирование, т.е. вложение капитала со стороны государства, банков, инвесторов, частных лиц и т.д. Внутренние источники получения и использования финансовых средств при этом не учитываются. Комплексный учет финансовых поступлений для реализации промышленного проекта предполагает появившееся в последние год-два научное направление: "проектное финансирование".

По мнению журнала "Экономика и бизнес" [35] термин "проектное финансирование" (ПФ) стал в последние 2-3 года весьма популярным, часто используемым в лексиконе российских банкиров, инвесторов, промышленников. Однако представление у российских предпринимателей о том, что такое ПФ, весьма приблизительное, а иногда просто не верное [35, с.2].

Далее автор, известный специалист в области инвестиционного проектирования д.э.н. В.Катасонов пишет со ссылкой на работу [36]: "В России преобладает упрощенное представление о ПФ как о банковском долгосрочном кредитовании промышленных инвестиционных проектов" и далее "Долгосрочное банковское кредитование инвестиционных проектов может рассматриваться при определенных условиях лишь одной из форм ПФ, частным случаем ПФ" [36, с.2]. Далее он пишет:

1. В сметах ПФ в качестве финансовых участников

реализации инвестиционных проектов могут выступать не только коммерческие банки, но также: инвестиционные банки, инвестиционные фонды и компании, пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы, лизинговые компании и другие финансовые институты. Наконец, полноправным участником ПФ является сама промышленная компания. Частным случаем ПФ является корпоративное проектное финансирование, когда источником финансирования инвестиционного проекта выступают собственные средства компании, прежде всего амортизационные бонды и

прибыль. В том случае, если исключительными или преобладающими источниками финансирования инвестиционного проекта являются банковские кредиты (выдаваемые на определенных условиях), можно говорить о банковском проектном финансировании.

2. Преобладающей тенденцией развития ПФ в промышленно развитых странах Запада является использование всей гаммы источников и методов финансирования инвестиционных проектов: банковских кредитов, эмиссии акций, паевых взносов, фирменных коммерческих кредитов, облигационных займов, финансового лизинга, собственных средств промышленных компаний (амортизационных и иных фондов, прибыли), выплат страховых сумм и т.д. В определенных случаях могут использоваться также государственные средства (иногда в виде государственных кредитов и субсидий, но чаще в завуалированной форме в виде гарантий и налоговых льгот). На Западе появился даже специальный термин "финансовое конструирование" (financial designing), означающий деятельность по построению оптимальных (с точки зрения прибыльности и надежности) схем финансирования различных проектов и сделок.

При всем многообразии источников и методов внешнего финансирования проектов в конечном счете его можно свести к двум основным формам: долговое финансирование (кредиты, займы) и инвестиции.

## Денежный капитал как фактор производства в рыночной экономике

Теория рыночных отношений рассматривает современный рынок как сложную, многоуровневую, иерархическую, саморегулируемую систему, составными элементами которой являются рынок конечных продуктов и услуг, рынок факторов, финансовый рынок и т.д. [22,74].

Сообразуясь с предметом настоящего исследования представляется необходимым выделить из рассматриваемой совокупности рынок факторов, поскольку классическая рыночная теория рассматривает его как триаду главных факторов рыночного способа ведения хозяйства: труд, земля, капитал. "При этом труд, земля и капитал нужны бизнесу не сами по себе, а потому что с их помощью производится продукция, продажа которой приносит бизнесу прибыль" [45, с 209]. Главным мотивом производственной деятельности бизнеса является получение прибыли, и от того, насколько факторы производства способствуют получению прибыли, зависит спрос на них. Спрос на факторы производства это вторичный , порожденный спрос (derived).

Из рассматриваемой триады факторов с учетом предмета настоящего исследования нами выделяется фактор-капитал.

На рис. 1.1. представлен процесс формирования порожденного спроса фирмы на фактор-капитал.

Экономические энциклопедии и словари определяют:

Капитал (нем. Kapital, франц. capital, первоначально - главное имущество, главная сумма, от латинского capitalis - главный. )

Политическая экономия социализма определяет "капитал как стоимость, которая в результате эксплуатации наемной рабочей силы приносит прибавочную стоимость, т.е. самовозрастает" ) Наоборот, в рыночной экономике под капиталом на рынке факторов производства понимается по определению авторов работ [ 28, 45] физический капитал: станки, машины, здания, сооружения и т.п. в их стоимостном выражении, То есть то, что в экономической литературе называется производственными фондами [ 22]. Поэтому спрос на капитал на рынке факторов - это спрос фирм на физический капитал, на средства производства, которые хотят приобрести фирмы, чтобы увеличить доходы. С позиции причин возникновения спроса на капитал - это порожденный спрос на фактор-капитал, позволяющий при фиксированных объемах прочих факторов увеличить объемы производства товаров. По своему натурально-вещественному воплощению это спрос на физический капитал, позволяющий фирмам реализовать свои инвестиционные проекты. По форме предъявления - это спрос на инвестиционные фонды, обеспечивающие вложения необходимых финансовых средств в инвестиционные проекты товаропроизводителей. Спрос на капитал только выражается в виде спроса на финансовые средства для приобретения необходимых производственных фондов. Это нельзя назвать спросом на деньги, как таковые [ 45 ].

Субъектом, предъявляющим спрос на производственный капитал, является предприниматель, а мотив возникновения спроса - необходимость привлечения финансовых средств для реализации инвестиционных проектов. Следует согласиться с авторами [45,61], утверждающими, что экономический смысл объема спроса на деньги и объем спроса на капитал также различен, несмотря на одинаковую единицу измерения. Объем спроса на деньги - это необходимый для поддержания оборота запас денег. Объем спроса на капитал - это сумма денег, необходимая для приобретения производственных фондов. В качестве цены капитала в этом случае должна выступать величина отдачи (дохода) с рубля капитала, которую предприниматель согласен платить за представленный капитал. "В практическом аспекте, - отмечает проф. Ю.Львов, - спрос на капитал это спрос фирмы, максимизирующей прибыль, на инвестиционные фонды, представляемые инвесторами за определенный процент" [45. с.228].

Последовательные инвестиции приводят к росту общего капитала фирмы в долгосрочном аспекте. Основным источником возникновения долгосрочного спроса на капитал является долгосрочное поведение фирмы, стремящейся к получению стабильного потока доходов. Со стороны фирмы спрос на капитал может иметь краткосрочный и долгосрочный характер.

Краткосрочный спрос на капитал возникает при переходе фирм от одного варианта мощностей к другому за счет капиталовложений в производственные фонды. Долгосрочный спрос порождается общей тенденцией изменения производственных мощностей фирм-производителей.

Вследствие того, что предоставленный фирме капитал экономически остается собственностью инвесторов, в долгосрочном аспекте спрос и предложение капитала выступают на рынке фактора-капитала.

## Инвестиционные процессы в Астраханском регионе. Строительная индустрия как объект инвестирования

Издаваемые в рамках концептуальных положений кредитно-денежной политики государства правовые акты и нормативные документы, имея адресную направленность, реализуются на региональном уровне субъектов Российской Федерации. Астраханская область является одним из таких субъектов со своим народным хозяйством, складывающейся системой рыночных отношений, определяющих условия, в которых формируется региональный рынок инвестиционных капиталов.

Астраханская область в ее теперешних границах в составе Российской Федерации образована 27 декабря 1943 года. Она занимает северо-западную часть Прикаспийской низменности, Волго-Ахтубинскую пойму и дельту реки Волги. Граничит на западе с республикой Калмыкия-Хальмг Тангч, на севере - с Волгоградской областью, на востоке - с республикой Казахстан, с юга омывается водами Каспийского моря.

Территория области - 44,1 тыс.кв.км., 0,3% территории Российской Федерации, численность населения на 1 января 1998г. составила 1031,0 тыс.чел. По административно-территориальному признаку область разделена на 11 районов.

Современная Астраханская область - это аграрно-промышленный регион России, получивший с 1991г. после распада СССР статус пограничного. Выгодное экономико-географическое положение области в непосредственном соседстве с высокоразвитыми районами, способствующее установлению широких межрайонных производственных связей Поволжья, единая транспортная водная магистраль (р.Волга) явились объективной предпосылкой для вхождения в зону Поволжского экономического района (территория — 536 тыс.км , население - 16,6 млн.чел.) народного хозяйства бывшего СССР. Поволжский экономический район включает в себя Астраханскую, Волгоградскую, Самарскую, Пензенскую, Саратовскую, Ульяновскую области, Республики Калмыкия и Татарстан. Сравнительные данные по основным показателям развития экономики Астраханской области, Поволжского экономического района и России за 1996 г. приведены в таблице 2.1.

Астраханскую область с регионами Поволжья связывает единая транспортная (речная и железнодорожная) сеть. Устойчивы кооперированные связи судостроителей и машиностроителей Астрахани с предприятиями Волгограда, Татарии, электронщиков с Пензой, строителей с Волжском. Астраханская область крупный поставщик овощей и бахчевых в центральные области России, в свою очередь, получая от них зерновые и картофель.

Занимая выгодное географическое положение, г.Астрахань является крупным транспортным транзитным и перевалочным пунктом направления Юг-Север, грузов, следующих по транспортному маршруту море-река, -; связывающим государства Прикаспия с Центром России и государствами Северной и Западной Европы. Как крупный транспортный узел, представляющий экономический интерес для всех государств и регионов Прикаспия, Астраханская область занимает в Прикаспийской зоне экономических интересов особое положение.

## Организация финансового проектирования на предприятиях промышленности строительных материалов

Целью финансового проекта является финансовое обеспечение мер организационного, технического, технологического, социально-экономического характера реализации крупного технического проекта создания, развития (модернизации) производства, обеспечивающего увеличение объемов и снижение издержек выпуска продукции.

В основе финансового проектирования лежат следующие принципы:

- участие в реализации проекта подготовленных к сотрудничеству партнеров;

- квалифицированная подготовка технико-экономического обоснования, и его согласования с инвестором (или инвесторами);

- достаточная капитализация проекта;

- четкое определение проектных рисков и их распределение между

участниками реализации проекта;

- наличие соответствующего пакета обеспечений и гарантий.

В качестве источников финансовых ресурсов реализации проектного финансирования могут быть средства самого промышленного предприятия, банковские кредиты, лизинг, облигационные займы, средства инвестиционно-заемной системы и т.д. Все эти формы можно комбинировать и именно в этом заключается суть проектного финансирования.

Примерный состав инвесторов финансового проекта иллюстрирует таблица 3.1.

Принятию решения о разработке финансового проекта предшествует большая подготовительная работа, связанная, главным образом, с оценкой поставленной проблемы с позиций оценки факторов сбыта, производственных возможностей, возможностей привлечения средств инвесторов. Модель принятия решения о разработке финансового проекта развития (модернизации) предприятия иллюстрирует рис. 3.1.

Финансовый проект может разрабатываться как часть бизнес-плана реализации инвестиционного проекта, что и предусматривают современные методики или как самостоятельный документ, разрабатываемый для реализации крупных технических проектов, требующих больших инвестиционных вложений и сулящих получение значительных прибылей. Таковыми, применительно к промышленности строительных материалов и стройиндустрии, являются проекты строительства новых, модернизации и реконструкции действующих предприятий. Принципиальным отличием предлагаемой методики финансового проектирования от методики ЮНИДО является отличие в концептуальном подходе к проблеме использования свободных капиталов.

В методике ЮНИДО акцент сделан на исследование состояния предприятий на предмет их финансовой устойчивости при представлении кредитов, т.е. оценки возможностей возврата кредитов при неудаче реализации проекта. Из 18 показателей оценки эффективности — 14 оценивают финансовое состояние предприятия. Парадоксом в этом случае выглядит положение, что кредитов требуют как раз финансово неустойчивые предприятия. Кроме того, само состояние финансовой устойчивости сложно оценить в современных условиях функционирования финансовой системы нашего государства. Отрицательная оценка существующего финансового состояния, как и отсутствие видимых перспектив их улучшения имеют своим результатом отказ в предоставлении кредитов, особенно иностранных -велик риск. Между тем, отправные посылки, закладываемые в бизнес-план любого проекта, не имеют под собой сколь-нибудь твердой основы, поскольку государство не имеет четко выработанной экономической и социальной политики, а меньше всего можно ожидать, что цены бизнес-плана, закладываемые зачастую субъективно, окажутся реальными.

Система оценочных показателей предлагаемой методики основана на следующих основополагающих условиях:

1) Каждый из инвесторов, вкладывающий капитал в проект реконструкции или модернизации, должен иметь рентабельность инвестиций, не меньше чем «цена» капитала, т.е. должно соблюдаться условие 1К СС

2) Доходы от реализации проекта должны распределяться сообразуясь с удельным весом вклада каждого из участников, т.е. финансовый проект учитывает структуру вложеного капитала. При этом собственный капитал может иметь меньший процент.

3) Поскольку доходы от реализации проекта определяют масштабы производства и цены, то в основе проекта лежат расчеты технических возможностей получения и последующей реализации продукции при проектируемом уровне издержек и ценах, обеспечивающих получение проектируемого дохода на капитал. Расчет цены предполагаемого выпуска продукции производится методом «дохода на вложенный капитал».