Виролайнен Алексей Олегович. Финансирование инвестиций при переходе к инновационному развитию экономики : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Виролайнен Алексей Олегович; [Место защиты: С.-Петерб. гос. инженер.-эконом. ун-т].- Санкт-Петербург, 2008.- 152 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/973

**Содержание к диссертации**

Введение

Гл.1 Инвестиции и их роль в переходе от ресурсно-сырьевой к инновационной модели развития экономики 6

1.1. Изменения в экономическом содержании инвестиций при инновационном развитии экономики

1.2. Тенденции развития финансовой системы инвестирования... 20

Гл.2 Финансовые источники инвестирования в условиях инновационного развития 39

2.1. О соотношении валового национального сбережения и научно-производственных инвестиций 39

2.2. Внешние и внутренние источники финансирования инвестиций 62

2.3. Государственно-частное инвестиционное партнёрство 87

Гл.З Основные направления инвестирования при переходе к инновационному развитию 98

3.1. Выбор направлений инвестирования 98

3.2. Иностранные инвестиции и их роль в инновационном развитии России

Заключение 139

Библиография 143

Приложения 151

**Введение к работе**

Финансовая и макроэкономическая стабилизация, достигнутая в России в последние годы, поставила перед её инвестиционной системой новые задачи. Резко увеличивается объём инвестиций, прежде всего, в развитие энергетической, транспортной, инновационной и социальной инфраструктуры, новых технологий и наукоёмких отраслей производства, в образова-ние, здравоохранение и АПК. Изменяются источники, направления и формы финансирования инвестиций, методы оценки их эффективности. Возрастает роль региональных и муниципальных властей в инвестиционном процессе. Переход от ресурсно-сырьевой к инновационной модели развития экономики связан с изменением самого содержания инвестиций.

Всё это делает весьма важным исследование новых тенденций развития финансовой системы инвестирования и структуры инвестиционного процесса, уточнение экономического содержания инвестиций. Это определяет aKT ajn2Hjoj Tbjra Цель работы — исследовать новые тенденции развития финансового механизма и структуры инвестиционного процесса в условиях глобализации и информатизации экономики, перехода к инновационной модели её развития.

Эту цель конкретизируют следующие задачи исследования:

- выявить изменения в экономическом содержании инвестиций в условиях глобализации, информатизации и инновационного развития экономики;

- исследовать тенденции развития финансовой системы инвестирования в начале XXI века;

- определить основные источники увеличения инвестиций на современном этапе развития российской экономики;

- обосновать основные направления инвестирования при переходе от ресурсно-сырьевой к инновационной модели развития;

- уточнить тенденции развития иностранных инвестиций и их роль в инновационном развитии России.

Цели и задачи исследования определили структуру диссертации, состоящей из введения, трёх глав (семи параграфов), заключения, библиографии и приложений.

Теоретической и методологической основой работы принята современная институциональная теория общественных финансов, изложенная в работах отечественных и зарубежных экономистов.

Статистической базой исследования явились данные Статкомитета СНГ, Росстата, региональных статкомитетов, Всемирного банка и других исследовательских центров (российских и зарубежных) о финансовых ресурсах, направлениях и эффективности инвестиций в России и зарубежных странах в конце XX - начале XXI века.

Объект исследования - инвестиционный процесс в России и зарубежных странах в конце XX - начале XXI века.

Предмет исследования - изменения в источниках, направлениях и организационных формах инвестирования в условиях перехода к инновационному развитию экономики.

Разработанность проблемы. В последние годы финансовым аспектам инвестиционного процесса посвящены работы Р.А.Белоусова, В.В.Бочарова, В.А.Василенок, В.М.Власова, Н.Н.Вознесенской, А.В.Воронцовского, П.И.Вахрина и А.С.Нешитого, Е.Т.Гайдара, О.В.Гончарук, Е.А.Гусевой, Э. Долана и Д.Линдсея, А.А.Дынкина, М.Е.Елизаветина, В.В.Иванова, В.С.Кабакова, Г.Б.Клейнера, В.В.Ковалёва, Э.А.Козловской, В.С.Кудакова, Я.Кузьминова, И.В.Ли, Д.С.Львова, В.А.Лялина, В.И.Маевского, С.Н.Максимова, А.Г.Медведева, .Д.Никофоровой, Н.В.Новикова, Ж.Перара, А.Радыгина, В.Н.Рыбина, А.С.Селищева, В.П.Семенова, В.К.Сенчагова, И.П.Скобелевой, И.П.Фаминского, П.Фишера, Д.В.Шопенко, Е.Г.Ясина и других авторов.

Научная новизна выносимых на защиту положений состоит в следующем:

- уточнено экономическое содержание и определение инвестиций и инвестиционного процесса в условиях перехода к постиндустриальной инновационной экономике, при этом научно-производственные инвестиции рассматриваются как совокупность материальных и нематериальных актиBOB, отрываемых от текущего потребления в целях повышения устойчивости социально-экономического развития и обеспечения прироста суммарного потребления материальных и социальных благ в будущем;

- выявлены новые тенденции развития финансовой системы инвестирования в условиях глобализации и информатизации экономики, связанные с изменением источников финансирования инвестиций, форм организации, структуры финансовых институтов, направлений инвестирования и методов управления финансовыми рисками;

- обоснованы основные направления стимулирования внутрирос-сийских источников научно-производственных инвестиций за счёт личных сбережений, ограничения спекулятивных вложений в недвижимость и непроизводительного потребления, рационального использования амортизации и их рационального использования на основе совершенствования методов оценки эффективности инвестиций, развития государственно-частного партнёрства;

- обоснована необходимость государственного контроля за эффективностью иностранных инвестиций в целях усиления их воздействия на инновационное развитие российской экономики и стимулирования создат ния преимущественно совместных предприятий с контрольным пакетом у российской стороны.

Практическая значимость содержащихся в работе выводов и рекомендаций связана с разработкой предложений об интеграции инвестиционного и инновационного процесса, увеличении доли научно-производственных инвестиций в основной капитал, нематериальные активы и человеческий капитал, а также о кардинальном увеличении и эффективной защите интеллектуальной собственности, создаваемой в результате инвестиций.

Диссертационный материал может быть использован в курсах «Финансы» и «Инвестиции» в вузах.

Апробация результатов исследования проводилась на научно-практических конференциях и семинарах в СПб ГИЭУ.

## Изменения в экономическом содержании инвестиций при инновационном развитии экономики

Инвестиции как экономическая категория исследуются в рамках общей теории экономического роста и теории финансов. В последние годы вышел ряд публикаций по этой проблеме, в т.ч. три учебника , , . В этих публикациях анализируется экономическое содержание инвестиционного процесса4, подчёркивается роль инвестиций в повышении конкурентоспособности экономики5 и обеспечении экономического роста.6

Ряд работ посвящен инвестиционной политике , методам государственного регулирования инвестиционного процесса8, развитию принципов инвестиционной политики в современных условиях.9

Однако единой точки зрения по поводу экономического содержания инвестиций до сих пор не выработано.

В советской экономической литературе инвестиции отождествлялись с капиталовложениями, затратами «на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование»10. С таким узким пониманием инвестиций нельзя согласиться, т.к. экономический рост в условиях формирования постиндустриального информационного общества определяется, прежде всего, вложениями в нематериальные активы, развитие человеческого капитала, инновационной системы, науки, образования, здравоохранения.

В законодательстве РФ, напротив, принято чрезмерно широкое, на наш взгляд, толкование инвестиций, включая денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (доходов) и достижения положительного социального эффекта.1

Положительной чертой этого определения является то, что закон не ограничивает форму вложений, относя к ним и денежные средства, и материальные, и интеллектуальные ценности. Проводится различие между сбережениями и инвестициями как средством использования сбережений для вложения в объекты предпринимательской деятельности. Целью инвестиций правомерно считается не только извлечение прибыли, но и достижение социального результата.

В то же время нельзя согласиться с тем, что деньги, паи, акции и другие ценные бумаги относятся к инвестициям на равной основе. Паи, акции и ценные бумаги выступают как уже осуществлённые инвестиции, т.к. их владельцы уже являются инвесторами, ибо внесли для получения пая или ценных бумаг деньги или другие ценности.

Информация об инвестициях предприятий содержится в отчетности по форме № П-2 «Сведения об инвестициях», которую в квартальном режиме представляют в органы государственной статистики юридические лица, их филиалы и представительства (крупные и средние предприятия, а также субъекты малого предпринимательства).

Инвестиции подразделяются на финансовые вложения и инвестиции в нефинансовые активы. Финансовые вложения представляют собой вложения денежных средств, материальных и иных ценностей в ценные бумаги других юридических лиц, процентные облигации государственных и местных займов, уставные (складочные) капиталы других юридических

1 Закон «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» (1991 г.), ст.1. лиц, созданных на территории страны или за ее пределами и т.п., а также займы, предоставленные другим юридическим лицам. По данным мировой статистики вложения в финансовые активы растут гораздо быстрее, чем в производственные (см. 1.2).

Инвестиции в нефинансовые активы представлены инвестициями в основной капитал (в среднем 86%), затратами на капитальный ремонт (12%), инвестициями в нематериальные активы (1,1%) и инвестициями в другие нефинансовые активы (0,1%).

Инвестиции в основной капитал включают затраты на новое строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий разных отраслей, а также затраты по монтажу оборудования, на приобретение оборудования, требующего и не требующего монтажа, предусмотренные в сметах на строительство затраты на приобретение производственного инструмента и хозяйственного инвентаря, включенные в сметы на строительство.

Статистика раздельно учитывает финансовые вложения, осуществленные данным предприятием, и вложения в данное предприятие. В обоих случаях различают долгосрочные и краткосрочные вложения. Долгосрочные финансовые вложения самого предприятия осуществляются с намерением получения дохода по ним более одного года (на их долю в общем объеме финансовых вложений организаций приходилось в среднем 27%). Здесь выделяются инвестиции в дочерние и зависимые общества (12%), инвестиции в другие организации, иные долгосрочные финансовые вложения. Под дочерним понимается хозяйственное общество или товарищество, если другое (основное) хозяйственное общество или товарищество в силу преобладающего участия в его уставном капитале, либо иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом. Зависимым является хозяйственное общество, если другое (преобладающее, участвующее) общество имеет более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью. К долгосрочным вложениям самого предприятия относятся также вложения в ценные бумаги, по которым срок погашения (выкупа) не установлен (например, акции), но имеется намерение получать доходы по ним более одного года.

Краткосрочными являются вложения на срок не более одного года. На их долю приходилось 72% всех финансовых вложений российских организаций. В их составе выделяются: инвестиции в дочерние и зависимые общества, собственные акции, выкупленные у акционеров; иные краткосрочные финансовые вложения. Акции, выпущенные данным юридическим лицом (включая эмиссионный доход, зачисленный в добавочный капитал), а также вложения других юридических лиц в уставной капитал данного юридического лица отражаются в балансе как долгосрочные финансовые вложения.

Из общего объема долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений в данное юридическое лицо выделяются инвестиции из-за рубежа, в т.ч. прямые, портфельные и прочие.

Основную долю нефинансовых активов составляют инвестиции в основной капитал (основные средства), где отдельно показываются: жилища, здания (кроме жилых) и сооружения, машины, оборудование, инструмент, инвентарь; прочие (в т.ч. затраты на формирование рабочего, продуктивного и племенного стада, капитальные затраты по улучшению земель, затраты, не увеличивающие инвентарную стоимость строящихся объектов; природоохранные объекты). Инвестиции в основной капитал распределяются по отраслям и подотраслям экономики, исходя из назначения основных средств и той сферы деятельности, в которой они будут функционировать.

## О соотношении валового национального сбережения и научно-производственных инвестиций

В XXI веке изменилось соотношение доли сбережений, накоплений и инвестиций в ВВП. Если в XX веке доля материальных инвестиций в мировом ВВП росла, то в 2000-2006 гг. она сократилась с 22 до 19%, в т.ч. в развитых странах - с 26 до 17%, а развивающихся — с 26 до 20%.1 Одновременно выросли инвестиции в человеческий капитал и нематериальные активы, связанные с нововведениями, прежде всего с новыми информационными, медицинскими, финансовыми, биоинженерными, нанотехноло-гиями, энергетикой и энергосбережениями.

Ещё один сдвиг связан с тем, что в 2005 г. ВВП развивающихся стран сравнялся с развитыми (см. рис.2.1), а в 2006-2007 гг. опередил его. валовые национальные сбережения - увеличился с 19% ВВП в 1998 г. до 28-30%. При этом на инвестиции в основной и оборотный капитал направляются лишь 16% ВВП, вложений в человеческий капитал также недостаточно. В 2006-2007 гг. существенно выросла краткосрочная ликвидность, но не долгосрочные финансовые ресурсы.

Инвестиции как часть валового национального сбережения исследуются в рамках общей теории экономического роста. При этом инвестиции рассматриваются как использование сбережений для создания новых капитальных активов, включая приобретение машин и оборудования, осуществление строительно-монтажных работ и изменение запасов. Осуществление инвестиций связывается лишь с товарным рынком, а не с развитием интеллектуальной собственности.

Движение ценных бумаг не включается в инвестиционный процесс, поскольку означает лишь передачу в другие руки права собственности на уже существующие активы на рынке ценных бумаг.

В классической теории финансов функция инвестиций связана с нормой процента, которая складывается на денежном рынке под непосредственным воздействием производства на базе существующей техники и технологии. В кейнсианской теории норма процента определяется исключительно рынком денег, причём на основе будущей, прогнозируемой техники и технологии.3 В связи с этим кейнсианская теория впервые ввела в предмет исследования ожидания инвесторов: при неизменной ставке процента они могут и сокращать, и увеличивать инвестиции в зависимости от оценки ожидаемых доходов и риска. Предельная эффективность инвестиций выравнивает издержки их осуществления с ожидаемой от них выручкой.

В курсах макроэкономики излагается функциональная зависимость между инвестициями и предельной эффективностью капитала, которая стремится уравняться с нормой процента. Мультипликатор характеризует доходообразующее воздействие инвестиций, соотношение инвестиций, по 3 Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М., 1978. требления и эффективного спроса, зависимость между изменениями автономных инвестиций, национального дохода и ВВП, уровнем безработицы. Увеличение инвестиций с помощью мультипликатора обеспечивает более полное использование имеющихся в обществе производственных ресурсов, прежде всего, производственных мощностей и рабочей силы.

В то же время Дж.М.Кейнс показал, что выводы классической теории о необходимости меньше потреблять и больше сберегать справедливы только для условий полной занятости и загрузки мощностей. На кризисной стадии делового цикла рост сбережений хозяйственных субъектов означает сокращение инвестиций для общества в целом, замедление экономического роста. Таким образом, Дж.М.Кейнс обосновал эффективность государственных инвестиций, целесообразность осуществления программ общественных работ.

Современные экономисты развили кейнсианскую концепцию, обосновав роль инвестиций как акселератора развития экономики. Мультипликатор учитывает действие лишь автономных, независимых от дохода инвестиций, которые осуществляются в связи с НТП, демографическими сдвигами, изменениями вкусов потребителей и другими факторами, не связанными с изменением доходности инвестиций. Этот анализ, проведенный Кейнсом, правомерен для краткосрочного периода, когда структура экономики статична, а инвестиции финансируются из госбюджета, в т.ч. за счёт его дефицита.

## Выбор направлений инвестирования

Переход к инновационной модели развития экономики существенно изменяет критерии и механизм выбора направлений и объектов инвестирования. Эти изменения обусловлены следующими причинами:

- увеличение доли вложений в развитие человеческого капитала, социальные институты, где сложно отделить влияющие на результат факторы от «шумов», а нефинансовые показатели необходимо перевести на язык цифр;

- увеличение инвестиций в НИОКР, которые отличаются неопределённостью затрат, сроков и самого результата, а потому связаны с повышенным риском;

- возрастание роли инфраструктурных проектов, для которых характерен высокий срок окупаемости и преобладание сопряжённых эффектов;

- критическая роль экологических, социальных и научно-информационных эффектов, которые имеют нетоварную природу;

- многообразие центров принятия инвестиционных решений, не позволяющее передать право выбора инвестиционных проектов государственным органам.

Всё это означает окончательный отказ от единой общегосударственной методики оценки эффективности инвестиций, которая действовала до 90-х гг., и в то же время необходимость выработки общих принципов такой оценки.

В 60-80-х гг. в советской экономической литературе были опубликованы монографии по теории оценки эффективности капиталовложений (Т.С.Хачатуров, В.А.Богачёв, А.Г.Аганбегян и др.), на основе которых были разработаны соответствующие методики. Они исходили из оценки показателей общей, абсолютной эффективности (отношение прибыли к капиталовложениям) и сравнительной эффективности (разность приведенных затрат). Срок окупаемости здесь связывался не с реальными денежными потоками, а с условным народнохозяйственным эффектом.

В конце 80-х гг. появилась комплексная методика, по которой экономический эффект любых хозяйственных мероприятий и проектов определялся как разность между стоимостными оценками результатов осуществления мероприятия и затрат на его осуществление за тот же период.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (1994 г.) в отличие от ранее разработанных методов оценки капитальных вложений были адаптированы к условиям перехода к рыночной экономике. Они включали моделирование потоков продукции, ресурсов и денежных средств; учёт результатов маркетингового анализа, финансового состояния предприятия, претендующего на инвестиции; учёт инфляции, задержек платежей и других факторов, влияющих на ценность денежных средств. Вводился учёт неопределённости и рисков, связанных с осуществлением проекта.

Затем стали использоваться более совершенные методы, описанные в литературе1,2,3.

Среди статических методов определения целесообразности инвестиционных проектов выделяются: 1) модель простой нормы прибыли, определяемой как отношение чистой прибыли за данный промежуток времени (обычно за год) к общему объёму инвестиционных затрат; 2) модель срока окупаемости (период возмещения), на основе постепенного вычитания из общего объёма капитальных затрат суммы амортизационных отчислений и чистой прибыли за очередной период планирования (интервал, в котором остаток становится отрицательным, представляет собой искомый срок окупаемости).