Айларов, Тарас Сергеевич. Источники реального инвестирования и их влияние на финансовый результат деятельности предприятий : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Москва, 2005. - 133 с. : ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ И ИХ

КЛАСИФИКАЦИЯ

1.1 Сущность инвестиций и их значение 9

1.2 Классификация источников реального инвестирования 27

1.3 Методы и формы финансирования реальных инвестиций 35

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

2.1 Понятие и порядок расчета цены инвестиционных источников 56

2.2 Анализ структуры инвестиционных источников на макро- и микроуровне 71

2.3 Анализ цены инвестиционных источников в компаниях выборки 73

2.4 Влияние цены инвестиционных источников на финансовый результат работы 82 компаний выборки

ГЛАВА 3 ОБОСНОВАНИЕ И ВЫБОР ИСТОЧНИКОВ РЕАЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

3.1 Расчёт пороговой цены источников реального инвестирования 94

3.2 Определение максимально возможного объёма привлекаемых на цели реального 104 инвестирования краткосрочных займов. Политика привлечения заёмных средств. ЗАКЛЮЧЕНИЕ 114

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ 119

ЛИТЕРАТУРЫ

**Введение к работе**

Переход российской экономики от плановой системы хозяйствования 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. Проблема изыскания инвестиционных ресурсов вышла 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.

Инвестиционный кризис в **подотрасли "связь"**оказался менее глубоким, чем общеэкономический. Активное внедрение новых инфокоммуникационных технологий и продуктов, пользующихся значительным спросом со стороны населения и юридических лиц, позволило ведущим компаниям отрасли выйти на положительный уровень рентабельности, осуществить масштабные капитальные вложения. Однако специфика деятельности в данном секторе такова, что инвестиционный процесс должен носить постоянный и чётко выверенный характер с возможностью прогнозирования влияния текущего инвестирования на финансовые результаты в будущих периодах.

Существуют также направления деятельности (например, доставка телевизионных и радиопрограмм), в рамках которых масштабные

капитальные вложения в обновление основных фондов ещё не производились, в то время как имеется насущная необходимость внедрения новых (цифровых) технологий. В связи с этим представляется целесообразным выявить проблемы реального инвестирования в данной отрасли на основе репрезентативной выборки работающих на телекоммуникационном рынке компаний.

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 телекоммуникационных компаний и их финансовую устойчивость.

Вопросам реального инвестирования посвящено большое количество научных работ отечественных и зарубежных учёных, среди которых значительный вклад в исследование проблем инвестиционной деятельности предприятий внесли Н.В. Абросимов, И.Т. Балабанов, B.C. Бард, Г. Бирман, И.А. Бланк, Ю. Блех, В.В. Бочаров, Р. Брейли, Ю. Бригхем, П.И. Вахрин, Е.В. Грацианский, В.А. Керов, М.И. Кныш, У. Гетце, В.Г. Золотогоров, В.В. Ковалев, Б. Коласс, И.В. Сергеев, Б.А. Перекатов, Ю.П. Тютиков, В.В. Шеремет и другие.

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 отсутствие детальной

классификации источников финансирования инвестиций, четкого понимания в определениях 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 деятельности предприятий. Не проводился системный анализ проблем реального инвестирования в телекоммуникационных компаниях на основе репрезентативной выборки.

Все это дает основание считать, что тема диссертационной работы является актуальной как с теоретической, так и с практической точек зрения.

**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 по проблемам инвестиционной  
деятельности и расчёта стоимости капитала;

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

- проанализировать структуру и цену источников реального  
инвестирования в крупных телекоммуникационных компаниях;

разработать методику оценки влияния заемных источников реального инвестирования на финансовый результат деятельности предприятий и произвести на его основе анализ по компаниям выборки.

- предложить подход к выбору и экономическому обоснованию источников реального инвестирования в телекоммуникационных компаниях;

По мнению автора перечисленные задачи представляют научную проблему, имеющую важное значение для повышения эффективности инвестиционной политики предприятий.

**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 телекоммуникационных компаний. Объектом исследования являются вошедшие в выборку телекоммуникационные компании, реализующие наиболее востребованные на рынке услуги связи.

**Научная новизна работы.**

Научная новизна и теоретическая значимость исследования состоит в следующем:

- уточнен понятийный аппарат в области финансирования реальных  
инвестиций, определена взаимосвязь между источниками, методами и  
формами финансирования инвестиций;

обоснована целесообразность совмещения используемых в зарубежной и отечественной практике подходов к классификации инвестиций для целей более полного учёта специфики деятельности хозяйствующих субъектов и формирования оптимальной структуры инвестиционных источников;

разработана методика оценки эффективности использования различных источников реального инвестирования и его влияния на финансовый результат работы предприятий, проведён расчёт показателей эффективности на основе данных по выборке крупных телекоммуникационных компаний;

предложен методический подход к экономическому обоснованию и выбору источников финансирования инвестиций;

предложена методика определения максимально возможного объёма краткосрочных займов, привлекаемого на цели реального инвестирования.

**Информационной базой**исследования явились законодательные и нормативные акты Российской Федерации, регулирующие инвестиционную деятельность, данные Федеральной службы государственной статистики, финансовая отчётность компаний, вошедших в выборку, информационные ресурсы сети Интернет.

**Практическая значимость исследования.**

Результаты диссертационной работы могут быть использованы в практической деятельности предприятий при экономическом обосновании, выборе отдельных источников реального инвестирования и оценке их влияния на финансовый результат деятельности хозяйствующего субъекта.

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

Основные положения диссертационного исследования обсуждались на научно-практических семинарах в Академии бюджета и казначейства МФ РФ, проведённых в 2004-2005гг.

Результаты исследования опубликованы в двух статьях автора общим объёмом 2,69 п.л.

**Апробация результатов исследования**

Основные результаты исследования были использованы ФГУП «Российская телевизионная и радиовещательная сеть» при разработке концепции инвестиционной деятельности предприятия, что подтверждено справкой о внедрении.

**Структура диссертации**

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

class1 **СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ И ИХ**

**КЛАСИФИКАЦИЯ** class1

## Сущность инвестиций и их значение

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. В Законе РФ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.99 №39-Ф3 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". Заложенная данным Законом дефиниция послужила основой для определений, приводимых в работах В.В Шеремета, Е.М. Шабалина, И.В. Сергеева. 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 финансирование инвестиций" приводится следующее определение: "... по 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".

## Понятие и порядок расчета цены инвестиционных источников

Привлечение инвестиционных ресурсов из любых источников финансирования связано с определенными затратами, которые находят отражение в показателях «цены источника», называемых также показателями «цены капитала». В общем виде под ценой капитала (ценой источника финансирования) понимаются затраты, которые несет хозяйствующий субъект вследствие мобилизации источника финансирования, выраженные в процентах к его объему.

В процессе инвестиционного планирования определение цены источников финансирования необходимо по следующим основным причинам:

формирование оптимальной структуры финансирования инвестиционного проекта, а также планирование бюджета капитальных вложений базируются на использовании категории «цена источника финансирования»;

- выбор между различными методами и источниками финансирования инвестиционных проектов основывается на сопоставлении их цены;

- использование цены капитала в качестве ставки дисконтирования при осуществлении экономического обоснования инвестиций.

Цена некоторых источников финансирования предприятия может быть явной и неявной (скрытой). Явной является та цена, которая рассчитывается сопоставлением расходов, генерируемых источником (процент, дивиденд и др.), с общей суммой источника. Выделение неявной стоимости источника связано с понятием «альтернативная стоимость» (вмененные издержки). Вмененные издержки - это возможности, упущенные в результате использования денежных средств каким-либо одним способом вместо других возможных способов.

## Расчёт пороговой цены источников реального инвестирования

Проведенный во второй главе работы анализ источников реального инвестирования выявил достаточную степень эффективности политики: привлечения инвестиций компаниями выборки. Однако в некоторых случаях показатель эффективности имеет отрицательное значение. Это было обусловлено следующими причинами.

- в структуре заемных источников реального инвестирования в ряде случаев имели значительный вес наиболее затратные, то есть источники с наибольшей ценой;

- на протяжении анализируемых периодов проводимая некоторыми компаниями по привлекаемым заемным средствам процентная политика не отвечала требованиям экономической целесообразности.

Даже в компаниях, характеризующихся стабильно положительным показателем эффективности заёмных источников, темп прироста данного показателя в 2001-2003гг., даже несмотря на снижение процентных ставок в целом по экономике, был отрицательным. Так, эффективность использования совокупных заёмных источников ОАО «ЦТК» снизилась с 60,0% в 2001г. до 9,3% в 2003г, ОАО «ЮТК» - с 75,9% до 7,1%.

Для разрешения сложившейся ситуации необходимо в рамках каждой компании проводить экономическое обоснование целесообразности привлечения того или иного источника реального инвестирования. Также, в целях восполнения пробела в методических подходах по оценки влияния заемных источников реального инвестирования на финансовые результаты деятельности компаний выборки можно использовать подход, предложенный-нами во второй главе работы. Экономическое обоснование источников реального инвестирования предполагает, как оценку целесообразности их привлечения, так и выбор источников с наименьшей ценой.

Анализируя целесообразность привлечения заемных средств для покрытия потребности в оборотном капитале важно сопоставлять связанные с ними затраты с эффективностью инвестирования. Затраты, генерируемые источником финансирования, отражает показатель «цена источника» (подходы к определению приводятся в первой главе работы). В качестве показателя возможной эффективности инвестирования в оборотный капитал, может использоваться экономическая рентабельность активов. Данный показатель рассчитывается как отношение чистой прибыли, увеличенной на сумму причитающихся по заемным средствам процентов, к валюте баланса, уменьшенной на сумму кредиторской задолженности. Причем этот показатель может рассчитываться по данным текущего периода. Возможность использования в расчете фактической экономической рентабельности активов, а не планируемой (т.е. той, которая должна сложиться в результате инвестирования в оборотный капитал), обусловлена тем, что привлекая на цели восполнения оборотного капитала заемные средства предприятие, посредством действия эффекта финансового рычага, рассчитывает увеличить величину полученной прибыли а, следовательно, экономическая рентабельность активов после привлечения заемных средств не должна быть меньше чем до привлечения.