Клещенко Юрий Григорьевич. Развитие рыночных методов финансирования инвестиций (На примере предприятий Калининградской области) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Калининград, 2001 178 c. РГБ ОД, 61:02-8/415-1

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. СТАНОВЛЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

1.1 Инвестиционный климат в современной России 9

1.2 Влияние приватизации на формирование современного финансового механизма инвестирования в регионе 22

1.3 Оценка источников и структуры инвестиций в Калининградской области 40

ГЛАВА 2. МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ И ИССЛЕДОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ПАРАМЕТРОВ КОРПОРАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

2.1 Развитие рынка ценных бумаг Калининградской области 56

2.2 Современные методы финансирования инвестиций предприятий 69

2.3 Исследование финансовых параметров различных методов Инвестирования 80

2.3.1 Методология и методика' определения финансовых параметров инвестиционного механизма 80

2.3.2 Моделирование финансовых отношений эмитентов и инвесторов..96

ГЛАВА 3 ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПАРАМЕТРОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА РАЗВИТИЕ ПРЕДПРРШТИЙ КАЛИНИНГРАДСКОЙ ОБЛАСТИ 106

3.1 Оценка влияния величины заемных средств и рисков на финансовые параметры инвестирования 106

3.2 Влияние финансового состояния предприятий на условия заимствований 121

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 135

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 139

ПРИЛОЖЕНИЯ 156

**Введение к работе**

**Актуальность темы**диссертационного исследования обусловлена необходимостью решения стратегических макро- и микроэкономических задач, стоящих перед промышленными предприятиями, органами власти и управления. На сегодняшний день абсолютное большинство промышленных предприятий Калининградского региона оказались в тяжелом финансовом положении. Общее падение платежеспособного спроса, стремительный рост иностранной конкуренции, непродуманная кредитно-финансовая политика государства. жесткое налогообложение негативно повлияли на экономическое функционирование промышленных предприятий, поставив многие из них на грань банкротства.

Экономические реформы, проводимые в Калининградской области и в России в целом. сопровождались значительным сокращением промышленного производства и существенным изменением его отраслевой структуры. Выход регионального производства из экономического кризиса невозможен без оздоровления финансов предприятий, создания условий для активизации инвестиционного процесса. Большинство отраслей нлждается в притоке финансовых ресурсов. которые позволят восстановить платежеспособность, модернизировать оборудование, возобновить массовое проектирование и производство новой продукции. осуществить диверсификацию деятельности, облегчить социальные конфликты и. начать новый промышленный подъем.

Успешное функционирование промышленности невозможно без использования эффективных методов управления финансами предприятий, в том числе формируемыми за счет заемных средств. Одним из перспективных инструментов привлечения финансовых ресурсов являются корпоративные облигации. На сегодняшний день слабо изучена взаимосвязь облигационных займов *со*стабилизацией промышленного производства, не разработано

практических рекомендаций по управлению процессами эмиссии облигаций. В должной мере не обобщено влияние финансовых параметров заимствований на функционирование предприятий.

В настоящее время предприятия испытывают серьезную нехватку наработанных методических подходов, основанных на обобщении практических рекомендаций с учетом реальных экономических условий в стране и регионе. Грамотное использование источников инвестиционных ресурсов должно содействовать экономическому развитию Калининградской области.

**Степень разработанности проблемы.**В экономической литературе нашли отражение отдельные вопросы управления облигационными займами для привлечения инвестиций промышленными предприятиями в современных условиях. Исследования российских и зарубежных ученых-экономистов в области механизма облигационных заимствований для привлечения инвестиций рассмотрены в работах таких известных авторов, как У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли, II. Фишер, П. Дуглас, Д.М. Кейнс, а также *Я.М.*Миркина, Б.И. Алехина, В.А. Галанова, АЛ. Басова, И.Т. Балабанова, А.Б. Идрисова, В.В. Бочарова. Л.И. Сергеева, В.П. Жданова и ряда других.

Однако монографии и учебно-практические пособия по данной проблематике не дают всеобъемлющего инструмента управления облигационными займами на современном этапе развития экономических отношений.

**Цели диссертационного исследования**- проанализировать глобальные и региональные проблемы финансирования инвестиций посредством использования ресурсов фондового рынка, разработать механизмы их решения применительно к конкретному региону Российской Федерации - Калининградской области.

В соответствии с вышеназванной целью в диссертации сформулированы и обоснованы ее **основные задачи:**

1. Раскрытие существующих теоретических подходов к управлению финансовыми рычагами промышленных предприятий в целом и заемными средствами в частности.
2. Анализ функционирования, прогнозирования дальнейшего развития и управления современными финансовыми инструментами в стране и в регионе.
3. Исследование и обобщение методов управления финансовыми инструментами. как составной и неотъемлемой частью инвестиционного рынка России.
4. Определение основных тенденций, закономерностей и конкретных путей совершенствования механизма финансирования инвестиций для предприятий Калининградской области.
5. Совершенствование методов определения влияния основных макро-и микроэкономических показателей на параметры облигационных заимствований.
6. Апробация полученных результатов исследования на промышленных предприятиях региона.

**Объектом**диссертационного исследования являются промышленные предприятия Калининградской области, выступающие в качестве эмитентов на региональном рынке облигаций.

**Предметом**диссертационного исследования являются

методологические и методические аспекты формирования и финансирования инвестиций в Калининградской области.

**Методология**исследования базируется на фундаментальных исследованиях российских и зарубежных ученых-экономистов в области теории и практики финансов предприятий и их инвестиционной деятельности. В процессе исследования использовались такие общенаучные

методы и приемы, как системный и логический анализ, синтез, а также современные методы экономического моделирования. При построении схем и таблиц, а также при обработке и систематизации полученных сведений применялись методы группирования, построения трендов, выборочные исследования.

Теоретическую базу диссертации составили труды ведущих отечественных и зарубежных ученых, в первую очередь экономистов по вопросам теории финансов предприятий, инвестиций, инвестиционного рынка, информационных систем, финансового и производственного менеджмента, управления инвестиционными рисками. В работе использованы данные экономической литературы, статистики и средств массовой информации, посвященные и отражающие аспекты управления инвестиционными процессами.

Нормативную базу исследования составили Гражданский и Налоговый кодексы, федеральные законы, указы Президента РФ. постановления Правительства РСФСР и России, ведомственные нормативно-правовые акты, регулирующие отношения в сфере инвестиционной деятельности промышленных предприятий.

**Научная новизна**исследования заключается в следующем:

1. Проведен анализ рынка корпоративных ценных бумаг  
Калининградской области, исследованы основные сегменты фондового  
рынка и их влияние на промышленный потенциал региона.

*2.*Выработаны новые методические подходы к расчету и установлению  
основных экономических параметров заимствований, основанные на  
экспертных оценках.

?. На основе экспертного анализа выявлены возможности и пути совершенствования финансовых инструментов экономического развития предприятий в современных УСЛОВИЯХ.

4. Определены финансовые параметры взаимодействия эмитентов и  
инвесторов на инвестиционном рынке и разработан механизм управления  
процессами облигационного займа.

1. Предложены меры нормативно-правового характера оценки финансового состояния с целью успешного привлечения и дальнейшего управления процессами заимствований.
2. Разработана схема управления рыночными финансовыми инструментами предприятий, предусматривающая определенные этапы и формы регулирования.

**Практическая значимость.**Обоснованные автором концептуальные подходы и теоретические обобщения, выводы и рекомендации прикладного характера могут быть использованы промышленными предприятиями и специалистами в целях совершенствования существующей методической базы расчетов параметров облигационных заимствований.

Органы регионального и местного уровней управления могут использовать результаты исследования при разработке положений программ и мер по стабилизации экономической ситуации в регионе и оздоровлению финансовой ситуации на местах. Кроме того, материалы диссертации целесообразно использовать на кафедрах соответствующего профиля ВУЗов в учебно-методических целях и на курсах повышения квалификации.

**Апробация результатов**диссертационного исследования в виде основных положений, рекомендаций и выводов была произведена в практической деятельности ОАО «Кварц» и ООО «ВИТРАНС -Калининград», а также в учебном процессе в Балтийском институте экономики и финансов и Калининградском юридическом институте МВД России. Основные выводы и рекомендации по теме диссертации апробированы автором в докладах на конференциях, проходивших в Балтийском институте экономики и финансов. Калининградском

государственном техническом университете и Калининградском юридическом институте МВД России.

По теме диссертации автором опубликовано 10 печатных работ, из них 8 статей и 2 тезиса докладов общим объемом 2,1 печатных листа.

Логика работы определяется поставленными задачами и отражена в структуре работы, состоящей из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## Инвестиционный климат в современной России

Трансформирование административно-командной системы управления народным хозяйством в систему социально ориентированной рыночной экономики сопровождается рядом болезненных негативных явлений, связанных, прежде всего с резким падением объемов промышленного производства.

Причины падения объемов промышленного производства в стране в целом и в регионе в частности, происходящие структурные изменения в экономике рассмотрено в ряде научных работ, которые наиболее полно отражают современное состояние промышленности и тенденции ее дальнейшего развития, а также данных официальной статистики [13, 83, 86, 107,4,96.3. 134,67,66].

На сегодняшний день абсолютное большинство отраслей региональной промышленности оказалось в тяжелом финансовом положении. Общее падение платежеспособного спроса, стремительный рост иностранной конкуренции, непродуманная кредитно-финансовая политика государства, жесткое налогообложение негативно влияют на функционирование предприятий области, поставив многие из них на грань банкротства.

Экономические реформы, проводимые в Калининградской области и в России в целом, сопровождаются значительным сокращением промышленного производства и существенным изменением его отраслевой структуры.

Судя по данным официальной статистики [139, 140, 141, 142. 143, 144, 145] в период 1992 - 1999 гг. спад объемов производства в Калининградской области затронул все отрасли промышленности. Снижение объемов промышленного производства наблюдалось с начала 90-х годов. В 1995 -1996 гг. оно составляло порядка 14% в год [141, 142].

В 1997 году наметились определенные положительные изменения, связанные с замедлением спада производства. Выпуск продукции сократился только на 1.7% по сравнению с 1996 годом [143]. В 1998 году падение уровня промышленного производства возросло по сравнению с предыдущим годом и составило 9% [144]. Темпы падения промышленного производства в Калининградской области за период с 1992 по 1998 год были выше, чем в среднем по России. Общее снижение выпуска товаров промышленными предприятиями только за два года - 1997 - 1998 составило 5,2% против увеличения в целом по Российской Федерации на 2,7%. В 1999 году впервые за последние десять лет прекратился спад выпуска товаров, и уровень промышленного производства предыдущего года был превышен на 4,8 %. Однако этот уровень почти вдвое уступает среднероссийскому, который составляет 8,1% [145].

Положительные тенденции наметились в сентябре 1999 года, когда прирост объемов производства промышленной продукции к сентябрю 1998 года составил 16,5%. В октябре - декабре эта тенденция закрепилась: увеличение выпуска товаров в октябре составило 36,5%, ноябре - 28.2% и декабре - 24,4% к соответствующему периоду предыдущего года. Следует подчеркнуть, что в отличие от промышленного производства региона, стабилизация ситуации в промышленности в целом по Российской Федерации началась с марта 1999 года, т.е. на несколько месяцев раньше.

Регион по прежнему занимает довольно скромное место по удельному весу успешно работающих промышленных предприятий. Из 165 крупных и средних предприятий промышленности Калининградской области на пятидесяти восьми (35% от общего числа) объем производства по сравнению с предыдущим годом увеличился, на тринадцати предприятиях (8% от общего количества) производство снизилось на 10%, на тридцати одном предприятии (19%) снижение составило 10-30% и, наконец, на остальных предприятиях (38% от всех) объем производства сократился более чем на 30% [143].

## Развитие рынка ценных бумаг Калининградской области

Проблема развития регионального фондового рынка является одной из важнейших в условиях становления экономики Калининградской области. От ее решения зависит дальнейшая стабилизация социально-экономического положения региона. Развитие фондового рынка области позволит создать гибкий механизм мобилизации значительных сбережений граждан и вовлечения их в производственную сферу, а также возможности для привлечения в региональную экономику значительного объема иностранных инвестиций, что, в конечном счете, будет способствовать решению социальных проблем, стоящих в настоящее время перед экономикой области. На сегодняшний день существуют вполне реальные макроэкономические условия для привлечения необходимого капитана в производственную сферу региона путем выпуска и размещения корпоративных ценных бумаг. Приоритетная роль фондового рынка в привлечении инвестиционных ресурсов в реальный сектор российской экономики рассмотрена в работах Витина А., Шабалина А., Серебряковой Л., и ряда других авторов [19, 175, 133].

Формирование современного рынка ценных бумаг в Калининградской области как неотъемлемой части рынка капиталов можно условно разделить на три временных периода. В основе данного деления лежит несколько важных обстоятельств, оказавших самое непосредственное влияние на развитие регионального фондового рынка. К их числу можно отнести:

а) формирование правовой основы развития рынка ценных бумаг: приняты и вступили в силу части первая и вторая Гражданского кодекса Российской Федерации, федеральные законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О переводном и простом векселе», издан ряд указов Президента и постановлений правительства, направленных на регулирование фондового рынка [35, 36, 166, 159, 97, 152. 115, 119];

б) создание единого органа государственного регулирования фондового рынка - Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), а также региональной сети ФКЦБ, включающей в себя 15 региональных отделений [156];

в) появление в области значительного количества (для масштабов региона) профессиональных участников рынка, имеющих определенный опыт работы на нем. Количество действующих инвестиционных институтов по состоянию на 1.04.97 г. - 14 (3 - инвестиционные компании, 11 - брокеры).

г) разработка концепции развития рынка ценных бумаг в Калининградской области;

д) снижение инфляционных процессов в экономике.

Первый период охватывает временной промежуток с 1991 по 1995 год. К основным факторам, определявшим развитие рынка ценных бумаг в 1991-1995 годах, относятся:

а) масштабная приватизация и связанные с ней: - выпуск приватизационных чеков как свободно обращающихся предъявительских ценных бумаг;

- выпуск в обращение акций приватизированных предприятий;

б) развитие практики финансирования дефицита областного бюджета за счет выпуска ценных бумаг;

в) кризис неплатежей, буквально захлестнувший предприятия области, особенно крупные предприятия и предприятия-монополисты и появление в связи с дефицитом финансовых ресурсов специфических финансовых инструментов - казначейских обязательств, налоговых освобождений и векселей:

## Оценка влияния величины заемных средств и рисков на финансовые параметры инвестирования

Помимо экономического анализа данных, полученных в результате анкетирования экспертов, и моделирования облигационного займа для промышленных предприятий необходимо рассмотреть влияние стоимости банковских кредитов, инвестиционных и эмиссионных рисков на параметры облигационных заимствований.

На стоимостные и временные параметры облигационных заимствований оказывают влияние уровень инфляции в стране и непосредственно связанная с этим стоимость заемных средств, а также риски инвестирования средств, как со стороны инвесторов, так и со стороны эмитентов (см. п. 2.3.2).

Если математически спрогнозировать динамику (уменьшение или увеличение) процентных ставок за пользование банковскими кредитами, а также степень влияния основных рисков на эмитентов и инвесторов, то получаются данные отличные от данных, полученных опытным путем. Математическое прогнозирование осуществлялось с помощью компьютерной программы Microsoft Excel, параметры полученных функций приведены в приложении 1 1.

Рассмотрим факторы (причины), влияющие на изменение процентных ставок за пользование банковскими кредитами. За основу примем функции. полученные в результате обработки данных полученных в 2000 году. Тем более что тенденция, в течение последних трех лет с 1998 по 2000 год практически не менялась. Так, если пороговое значение по верхнему пределу банковской ссуды уменьшится на 20 пунктов, соответственно также будут вести себя коэффициенты функций. При снижении пороговых значений уменьшается и кривизна графиков (рис. 19).

Таким образом, когда функции примут вид: для эмитента v = 45Ax-1,1, для инвестора v = 30,1.x"0,7. Приравняв обе функции - 45.4.x u = 30.1.x"0,7 и произведя необходимые вычисления, получим координаты точки пересечения, которая будет иметь следующие значения: .х = 3.18 = 3 и v = 14.2 14. Следовательно, при снижении предельных значений, которые напрямую зависят от ставки банковских кредитов и влияния неблагоприятных рисков, величины которых зависят, в первую очередь, от макроэкономических показателей государства - увеличивается срок наиболее благоприятного периода для облигационного займа и уменьшается величина процентных ставок (платы) за пользование заемными средствами. Если математически спрогнозировать увеличение процентных ставок на 20 пунктов то графики примут вид отличный от полученных выше (см. рис. 20) и полученные функции будут выражаться следующими формулами: