Бадалов Армен Леонтьевич. Проектное финансирование в условиях реструктуризации промышленного производства : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2000 147 c. РГБ ОД, 61:00-8/610-8

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Особенности проектного финансирования в условиях реструктуризации экономики 8

1.1. Основные принципы реструктуризации и специфика процессов реструктуризации в России на этапе переходной экономики 8

1.2. Проектное финансирование и методика анализа инвестиционных проектов в эффективно функционирующей рыночной экономике 14

Глава 2. Анализ действующей системы проектного финансирования и реструктуризации в российской промышленности 44

2.1. Российская практика проектного финансирования и анализ рисков инвестиционных проектов 44

2.2. Деятельность международных организаций в области проектного финансирования в России 66

2.3. Условия проведения, практика и причины, тормозящие реструктуризацию российских предприятий 78

Глава 3. Механизм реализации проектного финансирования в условиях реструктуризации производства 100

3.1. Первоочередные задачи по проектному финансированию в условиях реструктуризации 100

3.2. Методика оценки и управления инвестиционными проектами и применение методов проектного финансирования в российской практике 109

Заключение 133

Список использованной литературы 139

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования определяется острым дефицитом инвестиционных ресурсов в реальном секторе экономики для замены изношенного оборудования, организации новых конкурентоспособных производств, внедрения новых технологий, а также необходимостью кардинальной реструктуризации отечественных предприятий с целью их ориентации на рыночные методы хозяйствования и соответственно повышение инвестиционной привлекательности1'.

В России сложилась противоречивая ситуация, при которой, с одной стороны, для внедрения инноваций, осуществления реструктуризации и стабильного подъема промышленного производства необходимы крупные инвестиционные ресурсы, а с другой стороны, без реструктуризации и промышленного подъема вряд ли возможен заметный приток денежных средств со стороны кредитных и инвестиционных организаций. Проблема усугубляется и все еще нестабильной общеэкономической и общеполитической конъюнктурой, при которой инвестиции становятся в ряде случаев неоправданными с точки зрения экономической целесообразности и с учетом уровня риска.

Вместе с тем очевидно, что инвестиции - ключевой момент успешного функционирования рыночной системы. Без инвестиций, в том числе и внешних, отсутствуют возможности экономического роста.

В странах с развитыми рыночными отношениями проблеме инвестиций уделяется большое внимание. Поэтому там существует реальная потребность в разработке и внедрении практических методов оценки и реализации проектов стратегического инвестирования. Наиболее распространенной концепцией в данной области является концепция

/ Ёмкость инвестиционного рынка России на период до 2020 г.. по некоторым оценкам, составляет 2 трлн. долл. (см. Коммерсантъ. №7. 21 января 2000 г.. с. 7).

проектного финансирования, которая, к сожалению, не получила достаточного применения в российских условиях

Это и предопределило выбор автором направления исследования, связанного с концепцией проектного финансирования и созданием необходимых предпосылок для начала проведения в России реструктуризации промышленного производства и в конечном счете активной политики инвестирования в реальный сектор экономики.

Актуальность настоящего исследования обусловлена потребностью в разработке новых методик оценки и практической реализации инвестиционных проектов, адаптации зарубежных разработок к реально сложившейся ситуации в отечественной экономике, а также необходимостью проведения в России кардинальной реструктуризации промышленности.

Предмет исследования - система финансово-экономических отношений, характеризующих структурную перестройку предприятий отечественной промышленности и методы проектного финансирования для повышения их инвестиционной привлекательности.

Объектом исследования явились промышленные предприятия, осуществляющие проектное финансирование в условиях реструктуризации производства.

Цель исследования - определение основных направлений реструктуризации отечественной промышленности и повышения ее инвестиционной привлекательности, разработка методики оценки и реализации проектов в сфере промышленных инвестиций применительно к российским условиям хозяйствования.

Для достижения указанной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

выявление факторов, тормозящих процессы притока  
инвестиционных ресурсов в реальный сектор российской экономики;

адаптация общепринятых в мировой практике методов проектного финансирования к российским условиям;

определение комплекса мер по реструктуризации промышленного производства для повышения инвестиционной привлекательности как отдельных предприятий, так и промышленности России в целом.

Методологической основой исследования послужили принципы диалектической логики, единства логического и исторического. В процессе работы при изучении объекта использовались такие приемы и методы, как системный подход, методы статистического анализа, методы анализа денежных потоков и дисконтирования. В совокупности методы, использованные в диссертации, позволили обеспечить достоверность экономического анализа и обоснованность выводов.

Теоретическую базу диссертации составили труды отечественных и зарубежных ученых по вопросам управления финансами: Г. Бирмана, Ю. Блеха, В. Бочарова, Р. Брейли, И. Волкова, У. Гетце, В. Князева, В. Ковалева, С.Майерса, Г. Поляка, В. Слепова, Е. Стояновой, И. Хоминич, Э. Хэлферта, А. Шеремета, С. Шмидта, и др. По проблемам реструктуризации и реинжиниринга использовались работы таких отечественных и зарубежных авторов, как С. Ильдеменов, С. Леонтьев, В. Медынский, В. Тренев, М. Федотова, М. Хаммер, Д. Чампи.

В работе широко использованы аналитические материалы издательских домов "Эксперт" и "Коммерсантъ", материалы семинаров и тренингов, проводившихся известными зарубежными и отечественными компаниями, собственные разработки и методики автора.

При раскрытии темы диссертации автор опирался на работы специалистов-практиков в области проектного финансирования и

реструктуризации, нормативно-правовые документы, статистические материалы Российской Федерации, практику работы ряда промышленных предприятий, личный опыт работы автора по оценке и реализации проектов с использованием концепции проектного финансирования, консультированию и финансовому анализу некоторых промышленных предприятий и организаций, а также разработку бизнес-планов и финансовых планов компаний.

Научная новизна выполненного исследования состоит в определении основных направлений реструктуризации промышленных предприятий и повышения их инвестиционной привлекательности, разработке рекомендаций по использованию методик оценки и реализации инвестиционных проектов, а также применению на практике концепции проектного финансирования в условиях российской экономики.

Наиболее существенные результаты, полученные лично соискателем.

1. Выявлены причины низкой инвестиционной активности в стране и  
представлены практические предложения по улучшению сложившейся  
ситуации в условиях слабой конкурентоспособности отечественной  
промышленности и острой нехватки инвестиционных ресурсов.

2. Найдены точки взаимодействия между такими направлениями  
деятельности, как реструктуризация, финансовое оздоровление, бизнес-  
планирование и проектное финансирование. Разработана  
последовательность и организационная структура взаимодействия данных  
направлений для достижения реальных результатов по повышению  
конкурентоспособности российского промышленного производства.

3. Даны рекомендации по взаимодействию российских  
промышленных предприятий с отечественными и международными  
финансовыми институтами в области проектного финансирования и  
реструктуризации на основе анализа существующей системы проектного

финансирования и реструктуризации в России, критической оценки деятельности международных финансовых институтов и российских финансово-промышленных групп.

4. Предложен комплекс мер по использованию в России при принятии инвестиционных решений методик анализа инвестиционных проектов, их реализации на практике, даны рекомендации по использованию концепции проектного финансирования и реструктуризации с учетом опыта конкретных российский предприятий.

Практическая значимость выполненного исследования состоит в разработке рекомендаций по проведению на российских предприятиях реструктуризации и реализации в дальнейшем долгосрочных инвестиционных проектов, обосновании предложений по использованию в российской промышленности концепции проектного финансирования и реструктуризации, а также частичной адаптации современных методик по оценке долгосрочных инвестиционных вложений к условиям россиискиои экономики.

Апробация работы. Основное содержание диссертации использовано  
для подготовки и реализации предложений по реструктуризации и  
реализации инвестиционных проектов таких предприятий, как, например,  
Калужский металлургический завод, Невинномысский

маслоэкстракционный завод, ЗАО «ЛАНДС».

Положения и выводы работы представлены автором в опубликованных научных работах, а также использованы в учебных курсах "Финансы хозяйственных структур" и "Корпоративные финансы", читаемых в РЭА им. Г. В. Плеханова.

Концептуальные основы диссертационной работы докладывались соискателем на Международных Плехановских чтениях в период 1995-1999 гг. Автор - лауреат Двенадцатых Плехановских чтений 1999 г.

## Основные принципы реструктуризации и специфика процессов реструктуризации в России на этапе переходной экономики

Становление и развитие рыночных отношений, сопровождаемое разрушением традиционных хозяйственных связей, кризисом неплатежей, привели российские предприятия к утрате сложившихся рынков сбыта, остановке деятельности и, как следствие, банкротству большинства из них.

Очевидно, что важнейшим средством повышения конкурентоспособности предприятий в этой ситуации может стать реструктуризация промышленного производства.

В общем реструктуризация определяется как процесс внедрения структурных изменений в производственную деятельность предприятия с целью сохранения или увеличения прибыльности под давлением изменяющихся внешних экономических условий17. Причем в случае с российской промышленностью необходимо говорить о реструктуризации не в узком смысле этого слова, используемого в западной экономической теории и практике и обозначающего санацию предприятия, временно потерявшего ликвидность и испытывающего некоторые трудности в результатах своей деятельности. Здесь вопрос стоит гораздо шире.

Реструктуризацию предприятий многие экономисты, особенно зарубежные, определяют как процесс проведения ряда структурных изменений в деятельности предприятий с целью поддержания или повышения рентабельности с учетом изменений внешних факторов

(например, изменение рыночной конъюнктуры, усиление конкуренции, изменение законодательства и т. п.), влияющих на деятельность предприятия.

class2 **Анализ действующей системы проектного финансирования и реструктуризации в российской промышленности** link2

## Российская практика проектного финансирования и анализ рисков инвестиционных проектов

В предыдущей главе была рассмотрена так называемая нормативная методика управления инвестиционными проектами в рамках концепции проектного финансирования применительно к нормально функционирующей рыночной экономике. Основными отличительными чертами той среды, в которой реализуются инвестиционные проекты в промышленно развитых странах, являются стабильность общеэкономической и общеполитической обстановки в стране, защита прав инвесторов со стороны государства, минимальные криминальные риски, стабильно высокий уровень жизни и промышленного производства, обеспечивающие постоянный платежеспособный спрос на конкурентные товары.

Теперь необходимо проанализировать реально сложившуюся в России экономическую ситуацию, в условиях которой приходится работать российским финансовым инвестиционным институтам.

На сегодняшний момент, по оценкам некоторых экономистов, реальные денежные доходы граждан и собственников не превращаются в инвестиции, а преимущественно вкладываются в краткосрочные финансовые инструменты, либо переводятся в зарубежные банки. Все это происходит на фоне того, что российск я промышленность испытывает острый дефицит в инвестициях и кредитах, в том числе со стороны нерезидентов, которые покинули Россию из-за слабости рынка и из-за агрессивного налогового режима (к тому же меняющегося каждые 3-6 месяцев), а также из-за нарушения прав собственников-акционеров и в целом социально-политической нестабильности.

Основным способом выживания российских производственников является использование различных финансовых инструментов и схем, заменяющих реальные деньги: бартер, взаимозачеты, разнообразные долговые обязательства. Их общий объем стабильно превышает ВВП.

По результатам анализа Межведомственной балансовой комиссии (МБК)1 , на долю непосредственно денежных расчетов в составе выручки приходится всего 27%, оставшаяся часть складывается из бартеров и зачетов. При этом неденежные способы расчета между предприятиями законодательно и по бухгалтерии приравниваются к сделкам купли-продажи, в результате неденежные и денежные расчеты в бухгалтерии смешиваются в общей выручке. Данное обстоятельство не дает возможности адекватно оценивать финансовое состояние предприятий на основе их официальных отчетных документов и проводить комплексную оценку их ликвидности и платежеспособности.

Исследование свидетельствует, что с точки зрения приемлемой доли денежного расчета только 10-15% российских предприятий имеют достаточную инвестиционную привлекательность. Большинство же российских промышленных предприятий вследствие отсутствия достаточной немедленной ликвидности не имеют возможности в ближайшие несколько лет рассчитывать на какую-либо инвестиционную активность, в том числе и со стороны иностранных инвесторов.

В таких условиях, явно не способствующих развитию инвестиционной деятельности, происходит становление и развитие долгосрочной инвестиционной политики российских финансовых учреждений.

## Первоочередные задачи по проектному финансированию в условиях реструктуризации

Предыдущие главы данной диссертации были посвящены рассмотрению теоретических основ, концепций проектного финансирования, реструктуризации и анализу функционирования данных концепций на основе конкретных примеров.

Учитывая тот факт, что обе концепции рассматриваются в научной литературе как самостоятельные, на наш взгляд, необходимо проведение соответствующего научного анализа по определению взаимосвязи между проектным финансированием и реструктуризацией для достижения максимального экономического эффекта.

В первую очередь проведение ТРКОГО рода исследования обусловлено задачами становления и развития в России цивилизованной рыночной экономики.

Опыт проводимых экономических реформ показал, что существовавшая в советское время экономическая и промышленная система не отвечают новым требованиям и должны быть практически полностью перестроены, причем это касается как организационных моделей функционирования экономических субъектов, так и замены основных фондов и внедрения новых технологий.

В общих чертах определим, какие задачи должны решаться в области проектного финансирования в условиях реструктуризации:

маркетинговые задачи - поиск новых видов продукции и технологий, анализ и сегментация рынков, позиционирование товаров на этих рынках;

юридические и правовые вопросы - лицензирование деятельности, оформление учредительных и иных документов;

финансово-аналитические задачи - анализ финансового состояния предприятия; оценка эффективности различных инвестиционных проектов, выбор из них наиболее рентабельных; подготовка и обоснование бизнес-плана предприятия;

проблемы финансирования - реализация инвестиционных проектов требует, как отмечалось ранее, больших инвестиционных издержек, оплатить которые сами предприятия не в состоянии;

организационно-административные вопросы - перестройка структуры менеджмента, выбор наиболее оптимальной схемы управления;

социальные задачи - вопросы занятости, социального обеспечения и т. д.;

экологические вопросы - принятие инвестиционных решений по крупным промышленным проектам, будь то химическая или нефтяная промышленность, машиностроение, что сопряжено с необходимостью решать экологические задачи, связанные с проектом. Существует необходимость выбора экологически чистых производств, получения всех необходимых разрешений на государственном уровне.

Как уже было отмечено выше, в ситуации, в которой находится российская промышленность, было бы неправильно использовать каждую из рассматриваемых концепций - реструктуризации и проектного финансирования - как различные направления вывода предприятия из кризиса. По мнению диссертанта, эти процессы должны использоваться в единой системе антикризисных мер с учетом следующей последовательности: