Алешин Леонид Николаевич. Трансформация источников финансирования инвестиций в основной капитал в условиях современной российской экономики: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Алешин Леонид Николаевич;[Место защиты: ФГАОУВО Южный федеральный университет], 2017.- 225 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретико-методические основы исследования процесса финансирования инвестиций в основной капитал 15**

1.1 Особенности финансирования инвестиций в основной капитал как способа реализации инвестиционного процесса 15

1.2 Анализ специфики источников финансирования инвестиций в основной капитал в развитых и развивающихся странах

**Глава 2. Трансформация источников финансирования инвестиций в основной капитал как фактор развитиясовременной российской экономики .**

2.1 Анализ степени концентрации источников финансирования инвестиций в основной капитал в условиях российских экономических реалий

2.2 Воздействие инвестиций финансирования динамику российской в на экономики трансформации источников основной капитал 69

**Глава 3. Совершенствование процесса анализа и управления трансформацией источников финансирования инвестиций в основной капитал в России**

3.1 Прогнозирование динамики финансирования инвестиций в основной капитал на федеральном уровне в современной российской экономике

3.2 Практическая реализация алгоритма анализа трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий .

3.3 Управление структурой источников финансирования инвестиций в основной капитал на федеральном и региональном уровне в современных условиях .

Заключение

Список литературы

* [Анализ специфики источников финансирования инвестиций в основной капитал в развитых и развивающихся странах](http://www.dslib.net/finansy/transformacija-istochnikov-finansirovanija-investicij-v-osnovnoj-kapital-v-uslovijah.html#7654191)
* [Воздействие инвестиций финансирования динамику российской в на экономики трансформации источников основной капитал](http://www.dslib.net/finansy/transformacija-istochnikov-finansirovanija-investicij-v-osnovnoj-kapital-v-uslovijah.html#7654192)
* [Практическая реализация алгоритма анализа трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий](http://www.dslib.net/finansy/transformacija-istochnikov-finansirovanija-investicij-v-osnovnoj-kapital-v-uslovijah.html#7654193)
* [Управление структурой источников финансирования инвестиций в основной капитал на федеральном и региональном уровне в современных условиях](http://www.dslib.net/finansy/transformacija-istochnikov-finansirovanija-investicij-v-osnovnoj-kapital-v-uslovijah.html#7654194)

## Анализ специфики источников финансирования инвестиций в основной капитал в развитых и развивающихся странах

При переходе к третьему уровню (конкретное направление отдельной науки) и соответствующем смещении акцента с общеэкономических положений на сферу финансирования инвестиций в основной капитал, структурные преобразования будут отражать процесс изменения объёмов финансирования указанных инвестиций за счёт различных источников, а эффективность финансирования за счет различных источников будет выражена посредством их воздействия на динамику валового продукта как индикатор экономического роста. Количественное изменение в данном случае может не быть столь существенным, как в вышеприведённом определении Кушнарева А.А. Существенное изменение структуры финансирования инвестиций будет целесообразно отнести к структурным изменениям уже экономической системы в целом, в то время как в настоящей работе речь идет о структурных изменениях совокупности источников финансирования инвестиций в основной капитал как одной из многих составных частей экономической системы.

Сущность и роль трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал в современных условиях неразрывно связаны с текущей экономической конъюнктурой, которая характеризуется рыночным вектором развития. Трансформация как процесс существенных, коренных, системных преобразований системы проявляется при смене экономической модели национальной экономики, что происходило в конце 80-х – 90-х гг. XX века в России. В данном смысле трансформация заключается, в том числе, в появлении новых экономических институтов, а также в изменении алгоритма и характера взаимоотношений между экономическими субъектами. Система в тот период претерпевала процесс разрушения старых устоев и формирования новых. В настоящее время экономика России не претерпевает тех коренных трансформационных изменений, которые имели место четверть века назад. Тем не менее, понятие трансформации, как мы полагаем, применяется не только в широком смысле, которому соответствуют подобные значимые изменения, например, в составе и функциях экономических институтов, но также и в более узком смысле, направленном на изучение текущих изменений в системе, функционирование которой находится в достаточно прогнозируемом и ожидаемом русле. Исследование посвящено финансовым отношениям, возникающим на современном этапе развития российской экономики, который характеризуется сформировавшейся базовой инфраструктурой рыночной экономики, в том числе финансирования инвестиций в основной капитал. Сформированность базовой инфраструктуры применительно к финансированию инвестиций в основной капитал в современной экономике России означает наличие и функционирование следующих элементов и процессов: финансирование инвестиций в основной капитал с привлечением источников из различных форм собственности (государственное, частное, смешанное финансирование); использование различных типов источников финансирования инвестиций (собственных, заёмных и привлечённых средств); действие институтов инвестирования, способных осуществлять вложения в основной капитал, в том числе посредством финансирования инвестиционных проектов (банки, институты развития, инвестиционные фонды и так далее); распространение использования различных источников финансирования во всех отраслях экономики; либерализация норм, регламентирующих инвестиционный процесс.

Все перечисленные пункты свидетельствуют о развитии системы финансирования инвестиций в основной капитал посредством рыночных механизмов. В условиях функционирования рыночных механизмов финансирования инвестиций в основной капитал процесс трансформации данной системы также имеет место, однако выражается иначе, чем на начальных этапах становления рыночной системы в России. Так как система финансирования инвестиций в основной капитал уже функционирует в контексте рыночного развития российской экономики, то её трансформация представляет собой текущие изменения, направленные на поддержание и совершенствование эффективности системы. Анализ положений, представленных в дефиниции Е.С. Будиловой, позволяет утверждать, что используемое в её работе определение трансформации, применяемое при анализе современной конъюнктуры финансирования инвестиций в основной капитал, характеризует текущие изменения системы источников финансирования, не связанные с её фундаментальными преобразованиями. К таким трансформационным изменениям относятся как изменения в структуре системы (изменение структурных соотношений между объёмами финансирования за счет различных источников), так и изменения объёмов финансирования, характеризующиеся динамикой и тенденцией. Указанные признаки трансформации в полной мере могут быть отнесены к источникам финансирования инвестиций в основной капитал в условиях современной российской экономики.

Трансформация системы призвана выполнять функцию адаптации данной системы к современным условиям её функционирования, и данное утверждение обуславливает наличие двух вариантов истолкования термина «трансформация» -в широком смысле (фундаментальные преобразования) и узком смысле (текущее изменение в условиях отсутствия коренных изменений). Роль трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал в современных экономических реалиях обусловлена необходимостью сохранения и увеличения экономической эффективности осуществления вложений в основной капитал, поэтому в исследовании применяется толкование трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал как текущих изменений, направленных на поддержание и совершенствование функционирования системы источников финансирования указанных инвестиций.

Трансформационными возможно называть как фундаментальные изменения системы (например, системы финансирования инвестиций в основной капитал), так и текущие её изменения. Различия между двумя трактовками трансформации («широкой» и «узкой») представлены ниже (рис. 1.2).

## Воздействие инвестиций финансирования динамику российской в на экономики трансформации источников основной капитал

Анализируя данные таблицы Приложения А, мы применяем классическую трактовку индекса: чем выше его значение, тем более высокая степень концентрации валового продукта наблюдается в изучаемой системе. Под высокой степенью концентрации в контексте настоящей работы понимается, соответственно, наличие отраслей, занимающих высокие доли в составе валового регионального продукта как индикатора экономического роста. Иными словами, более высокие значения индекса Герфиндаля-Хиршмана свидетельствуют о более высокой степени концентрации валового продукта в исследуемом объекте.

Складывающая мировая экономическая конъюнктура свидетельствует о необходимости разработки мер экономической политики, которые будут способствовать ускоренному росту частных инвестиций и повышению темпов роста доли инвестиций в валовом продукте101.

Для количественного исследования коэффициентов Герфиндаля-Хиршмана применительно к совокупности валового продукта 81-го региона России мы использовали прикладной инструментарий, реализованный в продукте Stata. Были проанализированы показатели вариации в разрезе 2007-2014 гг. Общая информация о совокупности значений индекса Герфиндаля-Хиршмана с учётом нашей спецификации приведена в таблице 2.4, которая иллюстрирует, что в кризисный 2009 год средняя степень концентрации принимала наименьшее значение из рассмотренных (математическое ожидание HHI составляло 1395,025). Данный факт объясняется сохранением сырьевого дисбаланса экономики. В условиях негативной внешнеэкономической конъюнктуры и снижения цен на энергоносители, экспортно-сырьевые сектора экономики претерпевают упадок и их доля в составе экономического роста снижается (таблица 2.4).

В Приложении Б приведены сравнительные диаграммы, отражающие степень концентрации валового продукта, выраженную индексом Герфиндаля-Хиршмана одновременно с индексом физического объёма валового продукта. Отмеченные два показателя рассматриваются на диаграммах по 81-ой исследуемой экономической системе. Указанное приложение Б иллюстрирует наличие нескольких объектов с повышенными значениями показателя концентрации – индекса Герфиндаля-Хиршмана. Одновременно с этим, приложение Б иллюстрирует изменение динамики индекса физического объема валового продукта в до- и посткризисный период (относительно кризиса 2008-2009 гг.). Итогом является расширение представления о степени концентрации валового продукта посредством применения формализованного инструментария его расчёта. В дальнейшем это позволит осуществлять количественный анализ показателя концентрации, в том числе посредством использования его в качестве факторной переменной в моделях регрессии. Рассмотрев особенности концентрации валового продукта в российской экономике, мы считаем целесообразным развить данное направление анализа посредством применения схожей логики обработки данных к сегменту инвестиций в основной капитал.

Безусловно, огромный исследовательский интерес представляет структурированное изучение полного объёма инвестиций в основной капитал. Под полным объёмом в данном случае понимается объём инвестиций по всем категориям субъектов – крупным, средним и малым предприятиям, при этом совокупность таких инвестиций должна быть представлена в дополнительном разрезе. Под дополнительным разрезом, в свою очередь, понимается классификационный критерий: отрасли (виды экономической деятельности) либо регионы России (субъекты административно-территориального деления России). В официальной статистике информация, структурированная по одному из вышеназванных критериев, предоставляется в разрезе крупных и средних предприятий. К сожалению, организационные аспекты не позволяют идентифицировать объемы инвестиций в основной капитал по малым предприятиям (субъектам малого предпринимательства) одновременно с аналитическим представлением в рамках вышеназванных критериев (отрасль либо регион).

В рамках данной работы мы стремимся, в том числе, дать характеристику динамики инвестиций в основной капитал. Как и ранее, мы считаем необходимым рассмотреть процесс концентрации инвестиций. Мы полагаем, что изменение в степени концентрации инвестиций как в динамике по каждому объекту исследования (региону), так и между исследуемыми объектами в один и тот же период времени, способно воздействовать на динамику валового продукта (соответственно в динамическом и в пространственном понимании такого изменения).

С учётом описанной ранее структуры расчета индекса Герфиндаля-Хиршмана по принципу «Система-Объекты-Объём системы-Доли объектов» целесообразно обозначить рассуждения о возможности применения данной логики к сфере инвестиций в основной капитал. Применительно к категории инвестиций в основной капитал обозначенные ранее допущения относительно индекса Герфиндаля-Хиршмана мы в данном случае формулируем следующим образом:

1) под системой понимается рынок инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий каждого из исследуемых регионов России;

2) под совокупностью функционирующих в системе объектов понимается совокупность источников финансирования инвестиций, классифицированных на указанные выше группы;

3) под совокупным объёмом системы целесообразно понимать совокупность инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий каждого из исследуемых регионов России, в денежных единицах измерения;

4) под долей объекта на рынке, соответственно, понимается доля каждого источника финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий в пределах каждого исследуемого региона России обособленно.

С учётом обозначенной логики исследования, рассмотрим расчет индекса Герфиндаля-Хиршмана применительно к сегменту инвестиций. В таблице 2.5 иллюстрированы исходные данные для расчета HHI применительно к экономике России в целом. В основу расчета будет положено распределение источников финансирования на ряд групп (таблица 2.5):

## Практическая реализация алгоритма анализа трансформации источников финансирования инвестиций в основной капитал российских предприятий

Инвестиционное значение собственных средств (прибыли, амортизационных отчислений и прочих собственных средств) в качестве источников финансирования долгосрочных капитальных вложений, в соответствии с результатом моделирования, является преобладающим в финансовом обеспечении потребностей крупных и средних предприятий в капитальных инвестициях. Следующим источником по степени значимости выступают средства бюджета. Степень воздействия указанных групп источников на динамику валового продукта не всегда совпадает с их структурными долями в общем объёме финансирования. Так, соотношение коэффициентов при переменных собственных средств и средств бюджета составляет 1,543, то есть интенсивность воздействия собственных средств на динамику валового продукта в среднем в 1,543 раза выше, чем бюджетных. Однако доля собственных средств в 2014 году составляла 48,07%, что почти в 3 раза больше доли средств бюджета (16,22%). Несмотря на трехкратное преимущество в доле финансирования, степень воздействия на валовой продукт выше лишь в 1,543 раза. Роль средств бюджетов всех уровней в современных условиях получает дополнительный

импульс ввиду незначимости коэффициентов при переменных, связанных с финансированием инвестиций за счет кредитов банков, а также эмиссии акций и корпоративных облигаций. Однако не следует забывать, что современная российская экономика характеризуется неравномерным распределением государственных инвестиций в основной капитал и в настоящее время получаемая прибыль в рамках данного источника слабо реинвестируется в национальную экономику122. Коэффициент при переменной, отражающей финансирование инвестиций в основной капитал за счет банковских кредитов, незначим, несмотря на то, что доля банковских кредитов в общем объёме финансирования в рассматриваемом периоде находилась в диапазоне 8-11%, что является не столь малым значением. Банковское финансирование инвестиций в основной капитал во многом концентрируется вокруг финансирования отдельных крупных инвестиционных проектов. Построенная регрессионная модель отражает обобщённое воздействие банковского финансирования на динамику валового продукта. Во-первых, банковское финансирование инвестиций в основной капитал сконцентрировано на отдельных группах проектов, реализация которых требует совместного принятия решений со стороны инвесторов, получателей средств, а также регулирующих органов. Во-вторых, проекты, к финансированию которых привлекаются кредиты банков, как правило, являются инфраструктурными, системными. Срок окупаемости подобных проектов часто очень велик, и положительный эффект в виде прироста валового продукта на душу населения может проявляться со значительным лагом во времени, превышающим таковой для, например, собственных средств.

Финансирование инвестиций в основной капитал за счет инструментов фондового рынка в настоящее время остаётся доступным преимущественно для крупнейших участников данного рынка. В «Основных направлениях развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016 - 2018 годов» отмечается важность усиления роли как ссудного, так и фондового рынка в финансировании инвестиций. Применительно к акционерному капиталу Банком России планируется, в том числе, задействование количественных требований, которые будут способствовать созданию преференций для публичных акционерных обществ в части привлечения долевого и долгового финансирования123. Реализация данных мер будет способствовать усилению доминирующего положения крупнейших компаний как получателей дополнительных источников средств на фондовом рынке. Однако «Основными направлениями…» предусматривается также ряд мероприятий, направленных на развитие рынка облигаций, целью которых должна стать разгрузка банковской системы от кредитования крупнейших предприятий124 и облегчение доступа среднего бизнеса к финансированию долгосрочных инвестиционных вложений за счет облигационных займов.

Значимость переменных d08,..d14 позволяет провести интерпретацию их коэффициентов следующим образом: значение коэффициента при переменной d08, равное 0,1587754 означает усредненный по объектам исследования (81 региону России) прирост динамики валового продукта на душу населения в 2008 году по сравнению с 2007 годом; значение коэффициента при переменной d14, равное 0,7217427 обозначает усредненный прирост объёмов валового продукта на душу населения в 2014 году по сравнению с 2007 годом.

Значения коэффициентов при остальных переменных d интерпретируются аналогичным образом. Основная цель дополнения модели регрессии подобными переменными заключается повышении качества и эффективности оценок коэффициентов при базовых переменных модели за счет эндогенного характера переменных времени типа «d».

Интерпретацию бинарных инвариантных переменных проведём отдельно. Рассмотрим коэффициент при переменной balance, которая отражает степень обеспеченности бюджетных расходов собственными доходами применительно к консолидированным бюджетам объектов исследования (регионов РФ). В случае, когда региональная обеспеченность превышает общероссийский уровень, значение бинарной переменной равно единице, в ином случае – нулю. Коэффициент при данной переменной является, во-первых, алгебраически положительным, а во-вторых, значимым по z-статистике. Подобные параметры свидетельствуют о том, что в тех объектах, которые характеризовались боле высоким уровнем обеспеченности бюджетных расходов собственными доходами, средняя ожидаемая величина валового продукта на душу населения была выше, чем в объектах, где такого превышения не наблюдалось. Суть данной переменной заключается в том, что соотношение доходов и расходов консолидированного бюджета субъекта РФ является, в том числе, одним из индикаторов развития инвестиционного климата и инвестиционной привлекательности региона. Данный факт свидетельствует о том, что рассмотренная величина может применяться при составлении средне- и долгосрочных целевых программ развития регионов с учётом предварительного анализа структуры источников финансирования инвестиций крупных и средних предприятий в основной капитал, а также наличия (или отсутствия) необходимости трансформации совокупности рассматриваемых источников.

## Управление структурой источников финансирования инвестиций в основной капитал на федеральном и региональном уровне в современных условиях

Результаты расчета локальной компоненты представлены в Приложении Д. Отмеченные отрасли с наиболее высокими долями инвестиций также выделены серым цветом.

Приведённая в Приложении Д таблица является одной из итоговых в контексте данного параграфа. Однако данную таблицу следует анализировать вместе с данными о долях инвестиций по отраслям, а также отраслей в общем объеме инвестиций. С учетом этого, распределим возможные «категории», основанные на комбинациях отраслей и источников финансирования. Иными словами, комбинации положительных (+), отрицательных (-) значений компонент: общей динамики (ОД), отраслевой компоненты (ОК) и локальной компоненты (ЛК). Отметим, что нижеприведенные выводы в первую очередь относятся к ситуации, которая характеризуется более интенсивным использованием источника финансирования в конкретной отрасли в сравнении со средней структурной долей данного источника по всем отраслям155.

ОД +, ОК +, ЛК +. Конкретный источник финансирования инвестиций в основной капитал применяется в большей степени, чем другие источники в конкретной отрасли. Дополнительным аспектом служит положительное изменение общего объёма финансирования инвестиций (в целом по стране), что обычно имеет место в условиях благоприятного (в текущий момент) сценария развития экономики. Органам государственного регулирования, а также инвесторам в данной конъюнктуре целесообразно актуализировать меры контроля с целью формирования стратегического вектора использования данного источника финансирования в конкретной отрасли.

ОД +, ОК +, ЛК -. Динамика объёмов финансирования инвестиций на уровне национальной экономики, а также отраслей характеризуется как положительная, в то время как локальная компонента свидетельствует об отрицательном положении дел по конкретному источнику в конкретной отрасли. В подобных условиях дополнительную актуальность приобретает увеличение горизонта анализа как минимум на один год одновременно с проведением работ, направленных на получение результатов об эффективности деятельности как можно большего количества крупных и средних предприятий, функционирующих в конкретной отрасли и использующих данный источник финансирования в инвестиционном процессе.

ОД +, ОК -, ЛК +. В условиях положительной динамики общего объёма инвестиций в стране, а также положительной характеристики использования конкретного источника в данной отрасли, этот источник возможно рассматривать в качестве потенциала для последующего увеличения объёмов финансирования инвестиций в отрасли.

ОД +, ОК -, ЛК -. Объёмы финансирования инвестиций в отрасли, а также за счет источника финансирования в данной отрасли характеризуются отрицательной динамикой. Если источник финансирования используется в отрасли более широко, чем остальные (что отражается более высокой его структурной долей), то принадлежность к указанному кластеру порождает необходимость оперативного реагирования с целью выявления причин отрицательной динамики и разработки мер по исправлению сложившейся ситуации. ОД -, ОК +, ЛК +. Динамика объёмов финансирования в отрасли, а также в источнике в данной отрасли характеризуется как положительная, в то время как общий объём финансирования инвестиций в основной капитал снижается. Подобная конъюнктура может быть истолкована следующими способами: 1) указанные отрасли и источники финансирования (попадающие в данный кластер) являются «локомотивами» экономического развития, в том числе в период кризисных явлений (при снижении общего объёма инвестиций). На следующем этапе экономического цикла подобные отрасли и источники финансирования способны стимулировать переход национальной компоненты в положительную зону; 2) указанные отрасли и источники финансирования отражают институциональную структуру экономической системы, сложившуюся и устоявшуюся к определённому периоду времени (периоду исследования). В условиях кризисных явлений, положительная динамика указанных отраслей и источников финансирования сохраняется вследствие устоявшихся экономических отношений и ориентации национальной экономики на определённые отрасли. Например, в экономике России в данный кластер попадает источник финансирования «Займы юридических лиц» в отрасли «Добыча полезных ископаемых» в период динамики 2009/2008 гг. ОД -, ОК +, ЛК -. Конъюнктура финансирования инвестиций в отрасли схожа с описанием из предшествующего пункта. Локальная компонента конкретного источника финансирования инвестиций в данной отрасли отрицательна, но и общий объём финансирования инвестиций также снижается (описанная ситуация характерна для периода кризисных явлений). Подобное сочетание может косвенно свидетельствовать о повышенном риске использования конкретного источника финансирования в данной отрасли, и поэтому в период кризисных явлений многие инвесторы вынуждены от него отказаться в пользу менее рискованных вариантов привлечения средств. ОД -, ОК -, ЛК +. Снижение объёма финансирования инвестиций в отрасли, одновременно с уменьшением общего объёма по стране, в условиях положительной динамики локальной компоненты может свидетельствовать о наличии некоторых перспектив повышения объёмов инвестиций в данной отрасли. В рассматриваемый кластер могут войти те источники финансирования, которые используются более активно в периоды кризисных явлений и обладают меньшими рисками при осуществлении инвестиционного процесса. Исследование источников финансирования в рамках рассматриваемого сегмента целесообразно проводить с позиций «подушек безопасности» в периоды кризисных явлений. ОД -, ОК -, ЛК -. Все три компоненты динамики характеризуются отрицательными значениями, что означает негативную конъюнктуру как на макроуровне, так и в отрасли и конкретном источнике финансирования в данной отрасли. Целесообразно инициировать разработку стратегии модификации структуры источников финансирования в отрасли. Решения, принимаемые органами государственной власти, а также инвесторами, окружены высокими рисками как экономического, так и политического характера. При вхождении источника финансирования в рассматриваемый кластер необходимо детальное изучение ретроспективной динамики и выявление причин попадания в кластер. При объективном характере выявленных причин возможно рассуждать в контексте изменения структуры финансирования инвестиций в отрасли, при котором степень влияния конкретного источника понижается. В ином случае целесообразна разработка политики стимулирования объёмов финансирования инвестиций в данной отрасли за счет конкретного источника.