Власов Василий Владимирович. Финансовый аспект формирования и развития инвестиционной инфраструктуры : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Екатеринбург, 2006 170 с. РГБ ОД, 61:06-8/3325

**Содержание к диссертации**

Введение

1 Сущностные основы взаимодействия финансов, инвестиций и инвестиционной инфраструктуры 9

1.1 Взаимодействие финансов и инвестиций как основа формирования ресурсной базы инвестиционного процесса 9

1.2 Содержание и специфика инвестиционной инфраструктуры 37

2 Инфраструктура инвестиционного рынка России 51

2.1 Становление инфраструктуры инвестиционного рынка 51

2.2 Инвестиционная инфраструктура старопромышленного региона России 97

3 Функционирование инфраструктуры инвестиционного рынка региона тенденции и перспективы 114

3.1 Создание инвестиционной бизнес-территории как направление повышения эффективности функционирования инвестиционной инфраструктуры региона 114

3.2 Методика эффективного взаимодействия участников инвестиционной инфраструктуры 135

Заключение 148

Список использованных источников 155

Приложения 165

**Введение к работе**

Глобальные процессы развития мировой экономики, равно как и процессы всеобщей глобализации неразрывно связаны с процессами межгосударственного, межрегионального, межотраслевого и прочих видов перелива и перераспределения капитала, наиболее распространенной формой которого является инвестирование.

В настоящее время финансово-инвестиционная деятельность любого государства считается одним из самых приоритетных направлений успешного развития его экономики: без четко отлаженного и закрепленного законодательно финансового и инвестиционного процесса, без внедренных в экономические взаимоотношения субъектов экономики современных механизмов накопления и инвестирования, без наличия соответствующих условий стимулирования использования внутренних и привлечения внешних финансовых и инвестиционных ресурсов — иными словами, без создания эффективной и развитой инвестиционной инфраструктуры — государство практически выбывает из процессов общемирового развития, делаясь неспособным противостоять другим государствам в современной конкурентной борьбе.

В России в последние годы наблюдается рост объемов инвестиций, значительная доля которых приходится на реальный сектор, что обуславливает высокие темпы ее экономического развития. Однако приходится констатировать и тот факт, что инвестиционная инфраструктура в России и, в первую очередь, ее финансовый аспект еще довольно далеки от совершенства, о чем свидетельствует кардинальное несоответствие имеющихся и реально используемых сегодня объемов инвестиций фактически необходимой их сумме, согласно потребностям российской экономики и политики интеграции России в мировое экономическое пространство.

Таким образом, финансовые аспекты формирования и развития эффективной инвестиционной инфраструктуры как на уровне государства, так и в рамках отдельных его субъектов (регионов, областей и т.д.) в современных условиях приобретают для России особую актуальность.

Исходя из вышесказанного, объектом диссертационного исследования послужила инфраструктура инвестиционного рынка России в разрезе ее региональной со-

ставляющеи, рассмотренная с системной точки зрения и в тесной взаимосвязи с финансовыми процессами, происходящими в экономике государства.

В качестве предмета исследования выступила совокупность теоретических и методологических направлений формирования и развития инвестиционной инфраструктуры современной России с превалирующей финансовой составляющей такого исследования.

Целью диссертационного исследования является уточнение теоретико-методологических основ, а также разработка практических механизмов формирования и эффективного развития инвестиционной инфраструктуры России через совершенствование системы финансово-инвестиционного взаимодействия.

Для достижения поставленной цели потребовалось решение следующих задач:

1. сравнить понятия «финансы» и «инвестиции» и на уровне категорий выявить их взаимосвязь и значимость для инвестиционного процесса в целом и инвестиционной инфраструктуры, в частности;
2. уточнить концептуальные подходы к определению сущности инвестиционной инфраструктуры и характер ее участия в работе инвестиционного рынка;
3. определить место, содержание и роль инвестиционной инфраструктуры в системе финансово-инвестиционных отношений;
4. проанализировать процесс формирования и текущее состояние инфраструктуры инвестиционного рынка России, в том числе в разрезе региона, в рамках неизбежного взаимодействия финансового и инвестиционного процессов;
5. разработать методику и обосновать механизмы повышения эффективности функционирования региональной инвестиционной инфраструктуры через оптимизацию использования финансово-инвестиционных ресурсов.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили труды ведущих отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области финансов и инвестиций, инвестиционного процесса, финансово-кредитной и инвестиционной сфер экономики, а также в целом инвестиционного рынка и его инфраструктуры. Наиболее известными и распространенными в российской практике выступили труды следующих авторов: Г.Дж. Александера, B.C. Барда, И. Бернара, В.В. Бочарова,

С.Л. Брю, И.А. Бузова, Л.Дж. Гитмана, М.Д. Джонка, Э.Дж. Долана, И.А. Зимина, В.П. Иваницкого, Л.Л. Игониной, А.Ю. Казака, Дж.М. Кейнса, В.В. Ковалевой, Ж.К. Колли, А.Б. Крутика, Д.Е. Линдей, Дж.Г. Лоренса, К.Р. Маккоыел, В.A. May, Я.С. Мелкумова, Е.И. Мельниковой, Дж. Милля, Е.Г. Никольской, Дж.М. Розенберга, И. Ройзмана, А. Смита, В.П. Федько, Н.Г. Федько, У. Шарпа и других.

В процессе написания диссертационной работы автором применялись различные методические подходы и способы исследования, включая системный, комплексный, факторный, причинно-следственный и сравнительно-аналитический подходы, позволяющие рассматривать каждую отдельную проблему в единстве всей экономической системы и, соответственно, выявлять ее истинные причины и всевозможные отрицательные последствия. В целом диссертационное исследование проводилось с использованием и в рамках диалектического метода познания, раскрывающего возможности изучения экономических явлений и процессов в динамическом развитии, взаимосвязи и взаимозависимости, что помогло автору в достижении поставленных целей диссертации и решении исследовательских задач.

Кроме перечисленной выше научной литературы, информационной базой исследования послужили законодательные и нормативные акты федеральных и региональных органов власти, включая нормативные и правовые документы отраслевых министерств и ведомств, регламентирующие инвестиционную и финансовую деятельность на территории Российской Федерации; статистические материалы Госкомстата России и его региональных и муниципальных отделений; фактические материалы, содержащиеся в монографиях и публикациях отечественных и зарубежных авторов; материалы научно-практических конференций и семинаров.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично соискателем, заключаются в следующем:

1) выявлена тесная взаимосвязь категорий «финансы» и «инвестиции» по целому ряду признаков, в т.ч. в процессе формирования ресурсной базы инвестиционного процесса;

2) уточнено сущностное определение инвестиционной инфраструктуры и ее  
предназначение в системе рыночных отношений, а также систематизированы сущ  
ностные элементы инфраструктуры;

3) модифицировано современное понимание структуры инвестиционного  
рынка и введено новое понятие «инвестиционный мост», раскрывающее структур  
ные и неструктурные составляющие инвестиционной инфраструктуры, ее место и  
роль в системе финансово-инвестиционных отношений;

1. произведен анализ становления и функционирования инвестиционной инфраструктуры в России, включая ее региональный аспект, что позволило определить важнейшие проблемы в развитии региональной инвестиционной инфраструктуры;
2. разработана структурно-функциональная модель оптимизации движения финансово-инвестиционных ресурсов через организацию региональной бизнес-территории и разработана методика эффективного взаимодействия участников региональной инвестиционной инфраструктуры.

Проведенные исследования содержат следующую научную новизну:

1. обоснована взаимосвязь категорий «финансы» и «инвестиции» как основы осуществления инвестиционного процесса, выражающаяся в трансформации денежных накоплений в инвестиционные ресурсы;
2. обоснована сущность и специфика инвестиционной инфраструктуры как неотъемлемого атрибута организации и самоорганизации эффективного инвестиционного рынка;
3. предложено авторское определение «инвестиционного моста», его структурных и неструктурных составляющих, нацеленных на повышение эффективности инвестиционного процесса;
4. выявлены особенности функционирования региональной инвестиционной инфраструктуры как результат императивности взаимодействия финансового и инвестиционного процессов;
5. разработана и апробирована модель оптимизации движения финансово-инвестиционных ресурсов в рамках региональной бизнес-территории.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что полученные в результате исследования выводы позволяют уточнить и значительно расширить сущностное понимание инвестиционной инфраструктуры в российской теории и практике по инвестициям, в том числе через выявление и конкретизацию взаимодействия и взаимосвязи финансового и инвестиционного процессов в экономике России в условиях современного, высококонкурентного рынка.

Предложенные автором в диссертационной работе практические рекомендации и структурно-функциональные модели предназначены для практического внедрения и использования в работе как отдельных хозяйственных субъектов, так и органов региональной и муниципальной властей, деятельность которых нацелена на повышение эффективности инвестиционного процесса, совершенствование инвестиционного рынка, и в целом, повышение инвестиционной привлекательности конкретного территориального субъекта Российской Федерации (области, региона).

Полученные в процессе диссертационного исследования выводы и рекомендации прошли практическую апробацию путем докладывания и обсуждения на следующих научных и научно-практических конференциях: международных (Екатеринбург, 2002, 2006, Пенза, 2004); всероссийских (Екатеринбург, 2002, 2003, 2004, Пенза, 2004), а также ряде межрегиональных и межвузовских научно-практических конференциях и семинарах.

В результате автором опубликовано 11 научных работ общим объемом 2,69 п.л. (в т.ч. авторских - 2,37 п.л.)

Структура диссертации отражает порядок, логику исследования и этапы решения поставленных задач и целей. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, 4 приложений и списка литературы. Работа содержит 10 таблиц и 7 рисунков. Объем диссертации составляет 170 страниц машинописного текста, включая 6 страниц приложений и списка литературы из 140 наименований.

Содержание выполненного исследования раскрывается в следующей последовательности.

Во введении обосновывается актуальность выбранной темы исследования, показана ее теоретическая, методологическая и практическая значимость; дана харак-

теристика степени разработанности проблемы; определены объект, предмет, цель и задачи исследования; раскрывается научная новизна и достигнутые результаты работы, а также представлена информация об апробировании результатов исследования.

В первой главе диссертационного исследования «Сущностные основы взаимодействия финансов, инвестиций и инвестиционной инфраструктуры» - подробно рассматривается взаимодействие категорий «финансы» и «инвестиции» как основа формирования ресурсной базы инвестиционного процесса; определяется сущностная характеристика инвестиционной инфраструктуры и основных ее элементов; и, наконец, раскрывается содержание и специфика инвестиционной инфраструктуры, а также ее место и роль в структуре инвестиционного рынка.

Во второй главе «Инфраструктура инвестиционного рынка России» — на примере Российской Федерации рассматривается процесс становления инвестиционной инфраструктуры в условиях перехода российского общества к рыночным отношениям; проводится анализ современного состояния инфраструктуры инвестиционного рынка России в разрезе одного из старопромышленных регионов России.

В третьей главе «Функционирование инфраструктуры инвестиционного рынка региона: тенденции и перспективы» - на основе выявленных проблем функционирования современной инвестиционной инфраструктуры региона (на примере Свердловской области) разрабатывается система корректирующих мер и предлагаются конкретные структурно-функциональные модели повышения эффективности работы региональной инвестиционной инфраструктуры, в т.ч. за счет оптимизации процессов движения финансово-инвестиционных ресурсов и внедрения методики эффективности взаимодействия участников инфраструктуры.

В заключении приводятся основные выводы и рекомендации выполненного диссертационного исследования, обобщены предложения автора.

## Взаимодействие финансов и инвестиций как основа формирования ресурсной базы инвестиционного процесса

Переход России к рыночной экономике внес изменения в различные сферы экономической жизни российского сообщества, в том числе ввел в существовавший в советские годы понятийный аппарат множество новых терминов и понятий. К числу одного из таких прорыночных терминов относился и был успешно внедрен в практику термин «рыночная инфраструктура», а позднее и производный от него термин «инвестиционная инфраструктура», являющийся объектом исследования настоящей работы.

Изучение и рассмотрение инвестиционных процессов, протекающих в экономиках рыночного типа, выявление их взаимосвязи с другими экономическими процессами, их влияния на развитие экономики в целом того или иного государства, требует знания ключевых понятий в сфере инвестиций, общих основ осуществления инвестиционной деятельности, базовых механизмов инвестирования, особенностей законодательной базы, регулирующей инвестиционные процессы в различных странах и, в частности, в России.

В мировой литературе можно найти множество изданий, касающихся проблематики инвестиций. При этом каждый из авторов по своему рассматривает инвестиционные процессы, трактует сами понятия «инвестиции», «инвестиционный процесс», «инвестиционная деятельность» и т.д., пытаясь выявить в этих определениях «свою», особую экономическую сущность инвестиций. Обобщив информацию, взятую из целого ряда таких источников, рассмотрим, что представляют собой инвестиции и каковы их признаки, функции и виды.

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова - investire — облачать, что, естественно, не оспаривается ни одним из авторов. В эпоху феодализма «инвеститурой» называлась постановка феодалом своего вассала в управление феодом (владение). Этим же словом обозначалось назначение настоятелей приходов, получавших при этом в управлении церковные земли с их населением и права суда над ними. Введение в должность сопровождалось соответствующей церемонией облачения и наделения полномочиями. Инвеститура давала возможность инвеститору (или, говоря современным языком, инвестору) не только приобщать к себе новые территории для получения доступа к их ресурсам, но и участвовать в управлении этими территориями через облеченных полномочиями ставленников с целью насаждения своей идеологии, которая, в конечном итоге, оправдывала интенсивную эксплуатацию населения данной территории и увеличение получаемого с нее дохода и, как следствие, выступала в качестве развивающего фактора общества.

Современная сущность инвестиций и, непосредственно, само определение понятия «инвестиции» прошли ни одну стадию эволюции, претерпевая изменения, связанные с развитием общества, исходя из накопленного опыта в экономической сфере различных государств. Вследствие этого понимание инвестиций различными экономистами расширилось, приобрело специфические особенности, почему сегодня стало практически невозможным дать ему одно единственное и исчерпывающее определение. Но несмотря на то, что разновидность определений достаточно велика, проведенный автором анализ показал, что большинство из них характеризуют лишь одну из сторон этого сложного и многогранного понятия, а иногда и вовсе противоречат друг другу.

## Становление инфраструктуры инвестиционного рынка

Наличие и эффективное функционирование развитого инвестиционного рынка выступает одним из основных показателей значительного потенциала экономического развития государства. В то же время эффективность функционирования инвестиционного рынка определяется двумя важными моментами: наличием развитой инвестиционной инфраструктуры и позитивными тенденциями общего экономического развития государства. Ведь функционирование инвестиционного рынка и инвестиционной сферы не происходит обособленно от прочих областей и сфер его экономического хозяйства. Наоборот, инвестиционная сфера тесно переплетается с другими сферами экономики, что определяет их взаимосвязанное воздействие друг на друга, а, следовательно, и определенную степень взаимозависимости: неразвитость или кризис в одной отрасли (сфере) экономики неизбежно повлечет за собой изменения в текущем функционировании либо последующем развитии другой.

При переходе государства от одной системы хозяйствования к другой происходит перестроение механизмов функционирования всех сфер экономики государства и в целом экономических отношений. Инвестиционная сфера не является исключением и также должна подстраиваться под новые правила функционирования и развития. Таким образом, переход России от административно-командной системы хозяйствования к рыночной потребовал приспосабливания существовавших правил и методов инвестирования к новым условиям, изменения структуры российского инвестиционного рынка, становления новой инвестиционной инфраструктуры.

Однако, прежде чем рассматривать процесс становления и развития инфраструктуры инвестиционного рынка в России, необходимо определить, какие общеэкономические факторы оказывали влияние на его развитие в переходном периоде, положительным или отрицательным было их влияние - то есть какая основа (фундамент) была создана для становления в России новых инвестиционных отношений. Исходя из этого, автор выделяет ряд наиболее существенных, по его мнению, фак торов, оказывающих непосредственное воздействие на становление и развитие инвестиционного рынка в переходной экономике. К их числу относятся следующие:

1. Тенденции общеэкономического развития государства.

2. Инфляционные процессы в экономике государства.

3. Структура собственности в государстве.

Следует отметить, что существовавшая в Советском Союзе до переходного периода модель экономического развития народного хозяйства не была лишена инвестиционной составляющей, хоть и имела принципиальные отличительные особенности от общепринятой в мировой практике инвестиционной сферы. Так, в условиях административной системы механизм инвестиционного процесса предполагал формирование и перераспределение финансовых ресурсов центральными плановыми органами, отраслевыми министерствами и ведомствами посредством изъятия части амортизации и прибыли у динамично развивающихся предприятий в пользу неэффективных и нерентабельных. При этом, как уже упоминалось ранее, сам термин «инвестиции» отсутствовал и на практике заменялся термином «капитальные вложения».

Впоследствии большинство экономистов и аналитиков сошлись во мнении, что подобный административно-плановый механизм расширенного воспроизводства экономики имел значительные недостатки, которые проявлялись, в первую очередь, в развитии и обострении противоречий внутри самого хозяйственного механизма: чрезмерная централизация формирования и распределения финансовых ресурсов, несогласованность действий различных структурных элементов, неэффективное использование, распыление капитальных вложений, рост которых сопровождался снижением их капиталоотдачи и т.д. Все это приводило к снижению эффективности и результативности народно-хозяйственной деятельности в целом.

## Создание инвестиционной бизнес-территории как направление повышения эффективности функционирования инвестиционной инфраструктуры региона

Выявленные в предыдущей главе проблемы современного состояния инвестиционной инфраструктуры российских регионов, по мнению автора, выступают сегодня основным тормозом не только развития инвестиционной сферы России и, следовательно, всей российской экономики, но и — в более глобальном плане — процессов ее интеграции в мировое экономическое пространство и реализации инвестиционной политики России в качестве равноправного мирового участника на рынке международного капитала.

Тем самым, не вызывает сомнения необходимость решения указанных проблем, в связи с чем ниже представлены два наиболее приоритетных, направления совершенствования региональной инвестиционной инфраструктуры:

во-первых, создание предпосылок и необходимых условий для привлечения R экономику региона требуемых инвестиционных ресурсов (причем, источником должен выступать рисковый капитал);

во-вторых, совершенствование существующей в регионе системы инвестиционных отношений (как основного элемента кадровой составляющей инфраструктуры) путем формирования эффективных механизмов взаимодействия участников инвестиционной инфраструктуры - в первую очередь, в наиболее актуальной сегодня сфере малого и среднего бизнеса.

Как в Свердловской области, так и в целом по стране большинство российских региональных предприятий находятся сегодня на ранних стадиях развития своего бизнеса, в связи с чем основным источником их инвестирования реально может выступать лишь рисковый капитал. Потребность в рисковом капитале в России еще более возрастает в связи с политикой переориентации экономического развития страны от сырьевой зависимости в сторону инновационного развития высоких технологий.

Отсюда, создавая условия и предпосылки для привлечения инвестиционных ресурсов в российские регионы, необходимо, в первую очередь, определить ту среду, в которой рисковый капитал существует и способен эффективно работать, а также определить основных проводников рискового капитала - венчурных инвесторов, их специфические особенности, цели и интересы.

Из мировой практики известно, что рисковое (венчурное) инвестирование, как правило, осуществляется в.малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления последними какого-либо залога или заклада. Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами — физическими и юридическими лицами. Инвестиции направляются либо в акционерный капитал (Equity Investment или Financing) закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций, либо предоставляются в форме инвестиционного кредита (Debt Financing), как правило — средне срочного по западным меркам, то есть на срок от 3 до 7 лет. Стоит отметить, что на практике наиболее часто встречается комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой часть средств вносится в акционерный капитал, а другая — предоставляется в форме инвестиционного кредита. Что же касается прямых частных инвестиций, то они направляются из фондов и компаний, практически идентичных по структуре и принципам формирования венчурным фондам, в компании, находящиеся на более поздних стадиях своего развития.1

Важно отметить, что венчурный или прямой частный инвестор, как правило (в идеале), не стремится приобрести контрольный пакет акций компании, в чем его коренное отличие от стратегического инвестора или партнера. Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет (Minority Position или Stake), венчурный инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его

1 Гулькин П.Г. Венчурное финансирование: разные страны - разные подходы / www.cnews.ru / деньги в качестве финансового рычага (Financial Leverage) для обеспечения более быстрого своего роста и развития бизнеса.

Совершая инвестирование по указанной выше схеме и тем самым принимая на себя достаточно высокие инвестиционные риски, венчурный инвестор, несомненно, рассчитывает на получение в последующем значительной выгоды. В связи с этим, при выборе конкретного экономического субъекта для инвестирования, венчурный инвестор руководствуется достаточно строгими базовыми критериями1:

наличие работоспособной бизнес-модели и стратегии развития бизнеса, обеспечивающей высокий потенциал роста компании (показатель внутренней нормы доходности IRR не менее 35%);

высокий уровень квалификации менеджмента компании, реализующей инвестиционную идею (проект);

прозрачность бизнеса и возможность вовремя предотвратить негативные тенденции его развития;

наличие возможности последующего выхода из бизнеса (например, продажи акций компании через 5-7 лет по существенно более высокой цене).

Несмотря на то, что, как отмечалось в предыдущем параграфе, подавляющее количество региональных предприятий для целей своего развития могут рассчитывать исключительно на рисковый капитал, в то же время большинство из них не отвечают указанным инвестиционным критериям. Исходя из данных критериев, отчетливо прослеживаются основные интересы венчурных инвесторов и, соответственно, необходимые условия для их привлечения в регион, спроецировав которые в практическую плоскость сложившейся на территории Свердловской области инвестиционной среды, можно выявить ее недостающие элементы. Рассмотрим каждый из перечисленных элементов (критериев) в отдельности.