Сакиев Тимур Мусаевич. Формирование и использование инвестиционно-финансового потенциала российской экономики : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Владикавказ, 2006 153 с. РГБ ОД, 61:07-8/1001

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Современное состояние инвестиционно-финансового потенциала и его использование в российской экономике 11

1.1. Валовые сбережения-основа финансирования инвестиций 11

1.2. Состояние и использование нетрадиционных форм финансирования инвестиций 25

1.3. Источники финансирования инвестиционных процессов на предприятии 40

Глава 2. Финансово-экономический механизм мотивации к сбережению и инвестированию 58

2.1. Формирование мотивационного механизма сбережений и инвестиций 58

2.2. Финансовый механизм активизации инвестиционных процессов 84

Глава 3. Особенности реализации мотивационного финансово-экономического механизма активизации инвестиционного процесса на микроуровне 95

3.1. Характеристика инвестиционного процесса в регионе 95

3.2. Государственная и региональная мотивация инвестиционной деятельности 106

3.3. Мотивация инвестиционного процесса на предприятии 130

Заключение 138

Список использованной литературы 142

Приложение

**Введение к работе**

*Актуальность темы исследования,*В последние годы в российской экономике темпы роста ВВП опережают темпы роста инвестиций, что обусловливает опережающий рост валовых сбережений по сравнению с валовыми накоплениями. Только за три года (2003-2005 гг.) сумма валовых сбережений составила 15189 млрд.руб., а валовых накоплений - 10799,6 млрд.руб.. В процентах к ВВП валовые сбережения составили за эти годы соответственно 29,0, 30,5 и 28,7%, а валовые накопления - 20,8, 21,0 и 21,0%.

Такое отставание валовых накоплений от валовых сбережений приводит к большой утечке капитала за рубеж. Только за 2000-2004 гг. вывоз капитала за рубеж составил 98,1 млрд.долл., что примерно равно 5,1% суммарного ВВП страны. Перенакопление капитала происходит в финансовом секторе и в экспортоориентированных отраслях. В таких условиях решение проблемы перелива капитала из финансового сектора в реальный, а из экспортоориентированных отраслей в другие становится актуальной задачей, решение которой возможно только при активизации инвестиционных процессов и создании мотивационных механизмов перелива капитала из капиталоизбыточных секторов в капиталодефицитные.

Данное исследование посвящено решению этой проблемы, что определяет его актуальность.

*Степень изучености проблемы.*Теоретические подходы к анализу и проблемам формирования инвестиционно-финансовых ресурсов основаны на трудах зарубежных и отечественных исследователей А.Смита, А.Маршалла, Дж.Кейнса, К.Макконнелла, С.Брю, Л.Гитмана, М.Джонка, Н.Игопшна, Л.Игониной, Л.Валинуровой, В.Аньшина и др. Проблемы инвестиционного потенциала финансовой системы, формирования и привлечения источников финансирования инвестиций исследованы в работах В.Бочарова, Я.Мелкулова,

В-Варнавского, Н.Мухетдиновой, А.Воронцовского, А.Деевой, М.Арефьева, А.Сторчака, О.Сухарева, А.Попова, Н.Шандиева, Л.Раткина и др.

Вопросы дисбаланса сбережений и инвестиций и обусловленного этим вывоза капитала, а также проблемы трансформации сбережений в инвестиции рассмотрены в работах Дж.Кейнса, К. Макконнелла, С.Брю, А.Водянова, А.Сминова, В.Оболенского, НМухетдиновой, А.Булатова, О.Вихорева, С.Кардовской.

Финансовые аспекты инвестиционной политики и инструменты финансово-экономического механизма активизации инвестиционных процессов рассмотрены в работах Н.Егоровой, Э.Котляра, С.Андреева, А.Горбунова, А.Мартынова, М.Маковецкого, Я.Уринсона, Н.Баранова и др.

Роль инвестиций как главного фактора экономического роста обоснована в работах Н.Егоровой, Э.Котляра, А.Аганбегяна, А.Илларионова, В.Мау, С.Глазьева, Е.Гайдара, В.Ивантера, ОЛчелинцева и др.

Несмотря на множество работ в данной области исследований  
отдельные ее аспекты остаются недостаточно изученными. В частности  
недостаточно изучена в России, стране догоняющего развития взаимосвязь и  
взаимозависимость между нормами валовых сбережений и накоплений и  
экономическим ростом в условиях перехода от восстановительной к  
инвестиционной модели экономического роста; недостаточно выявлен  
механизм связи валового накопления с экономически ростом. Недостаточно  
выявлены также причины избытка инвестиционно-финансовых ресурсов в  
целом в экономике и нехватке их в жизненно важных отраслях. Остаются  
недостаточно изученными такие формы привлечения инвестиций, как  
финансовый лизинг и венчурное финансирование инвестиций, а также  
конкретные финансово-экономические механизмы активизации

инвестиционного процесса, способствующие трансформации сбережений в инвестиции и перетоку инвестиционно-финансовых ресурсов из капиталоизбыточных в капиталодефицитные отрасли. Необходимость решения этих проблем и обусловила выбор темы исследования.

*Объект исследования.*Объектом исследования является процесс формирования и использования инвестиционно-финансового потенциала в условиях перехода российской экономики от восстановительной к инвестиционной модели экономического роста.

*Предмет исследования.*Предметом исследования являются финансово-экономические отношения, возникающие в процессе формирования и использования инвестиционно-финансового потенциала.

*Гипотеза исследования.*Предполагается, что в условиях рыночной трансформации произошла деформация воспроизводственных пропорций в сфере инвестиционных отношений. Вследствие отрыва финансового сектора от реального и превращения его в самодостаточную сферу воспроизводства, а также различной рентабельности в разных отраслях часть инвестиционно-финансовых ресурсов изымается из реального сектора и перетекает в финансовую сферу, обусловливая инвестиционный голод в жизненно важных отраслях при их избытке в экономике в целом. Необходим поиск механизмов трансформации этих ресурсов в реальный сектор.

*Цель и задачи исследования.*Целью исследования является обоснование роли валовых накоплений в обеспечении экономического роста и выработка финансово-экономического механизма трансформации валовых сбережений в инвестиции. Для достижения данной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

1. Провести сравнительный (с зарубежным опытом) анализ абсолютных и относительных (в % к ВВП) соотношений валовых сбережений и валовых накоплений и установить существующие между ними диспропорции, сдерживающие экономический рост.
2. Исследовать взаимосвязь нормы валовых накоплений с темпами роста ВВП и установить рекомендуемые значения нормы валовых накоплений в условиях перехода от восстановительной к инвестиционной модели экономического роста.

3. Изучить состояние использования новых для российской экономики  
форм финансирования инвестиций, таких, как: финансовый лизинг, первичное  
публичное предложение акций (initial public offering, IPO), венчурное  
финансирование и определить с учетом мирового опыта их роль в активизации  
инвестиционного процесса.

4. Провести анализ состояния и использования источников  
финансирования инвестиций на уровне предприятия, выявить направления  
наращивания этих источников, условия их трансформации в инвестиции.

5. На основе классической теории инвестиций изучить финансово-  
экономический механизм мотивации к сбережению и инвестированию.

6. Изучить причины низкой инвестиционной активности коммерческих  
банков и выработать стимулирующий механизм взаимодействия банков с  
реальным сектором.

7. Исследовать состояние формирования и использования  
инвестиционных ресурсов и специфику реализации финансово-экономического  
механизма активизации инвестиционных процессов в условиях конкретного  
региона (РСО-Алания).

*Теоретические и методологические основы исследования.*Теоретическую и методологическую основу исследования составили труды зарубежных и отечественных ученых классического и неоклассического направлений экономической науки по изучаемой тематике. Методологию исследования составили совокупность общенаучных методов анализа: диалектический подход, метод научной абстракции, метод системно-структурного и функционального подхода. Общенаучная методология реализована специальными методами экономических исследований: экономической статистики, логического и сравнительного анализа, математического моделирования и др.

Информационную базу исследования составили законодательные и нормативные акты Российской Федерации и Республики Северная Осетия -Алания, статистические материалы Государственного комитета РФ и РСО-

Алания по статистике, а также Министерство экономики Республики Северная Осетия - Алания и ряда предприятий. В работе также использована обширная монографическая и периодическая литература, отражающая данную тематику и информационные ресурсы «Интернет».

*Основные научные положения, выносимые на защиту.*

1. В последние годы в российской экономике наблюдается нарушение воспроизводственных пропорций в инвестиционной сфере -разрыв между нормами валовых сбережений и валовых накоплений значительно возрастает, несмотря на нехватку инвестиций в большинстве жизненно важных отраслей. Так за период 2003-2005 гг. норма валовых сбережений составила по годам 29,0, 30,5 и 28,7%, а валовые накопления - 20,8, 21,0 и 21,0%, что обусловливает перенакопление капитала в экспортоориентированных отраслях и финансовом секторе и, как следствие, утечку капитала за рубеж.
2. Основной причиной оттока капитала за рубеж является чрезмерный объем сбережений по сравнению с возможностями инвестирования внутри страны из-за значительных различий в рентабельности по отраслям экономики и отсутствия эффективных механизмов перелива капитала из капиталоизбыточных отраслей и финансового сектора в капиталодефицитные отрасли. Достаточно отметить, что рентабельность проданных товаров, продукции (работ и услуг) в 2004 г. составила: в нефтедобывающей отрасли - 37,4%, в газовой промышленности - 18,5%, в черной и цветной металлургии соответственно 36,0% и 37,1%. Аналогичный показатель в целом в экономике составил 7,8%.
3. Полученная регрессионная зависимость ВВП от нормы валового накопления показывает, что для обеспечения устойчивого

экономического роста норму валового накопления в ближайшие годы необходимо довести до 25%, а в перспективе - до 30%.

1. Российскими компаниями неэффективно используются такие новые формы финансирования инвестиций, как первичное публичное предложение акций (initial public offering, IPO), финансовые лизинг и венчурное финансирование: в настоящее время объем лизинговых услуг не превышает 5% общего объема инвестиций, в то время, как в США аналогичный показатель достигает 30%, венчурное финансирование также составляет не более 5% общего объема инвестиций.
2. Мотивы к экономической деятельности и к сбережению с целью инвестирования имеют одну исходную основу - удовлетворение потребности, однако на этапе цели между этими видами мотивации возникают принципиальные отличия; в пользу инвестирования сбереженных ресурсов взамен использования их на удовлетворение какой-либо потребности субъект делает выбор при уверенности, что данные ресурсы обеспечат удовлетворение потребностей в будущем в большей степени, чем в настоящий момент.
3. Предложенная схема дотирования бюджетами соответствующих уровней кредитной ставки будет способствовать активизации инвестиционных процессов в соответствующих регионах, трансформации сбережений в инвестиции и перетоку капитала из капиталоизбыточных секторов экономики в капиталодефицитные, а также вызовет мультипликативный рост объемов производства, а, следовательно, налогооблагаемой базы и налогов.

*Научная новизна исследования*состоит в обосновании особой роли и способов формирования и трансформации инвестиционно-финансовых ресурсов в инвестиции в условиях России как страны догоняющего развития, вступившей в полосу перехода от восстановительной к инвестиционной модели экономического роста.

Конкретное приращение научного знания представлено следующими элементами:

обоснован вывод, что в России в отношении необходимой нормы валового накопления имеет место двоякая ситуация. С одной стороны, будучи страной догоняющего развития она должна форсировать экономический рост за счет резкого увеличения инвестиций в слаборазвитую инфраструктуру и не достаточно развитую промышленность. С другой стороны, необходимость возмещения не используемых устаревших производственных мощностей, позволяют предположить, что для достижения высоких темпов экономического развития России потребуется большая норма валового накопления, чем в других странах догоняющего развития;

установлено, что стратегия ускоренной амортизации при финансовом лизинге обусловливает разрыв между стоимостным и вещественным содержанием объекта лизинговых отношений и приводит к смешению понятий простого и расширенного воспроизводства когда часть потенциальной прибыли принимает форму амортизации, которая идет на расширенное воспроизводство;

предложено определение сущности венчурного финансирования инвестиций - венчурное финансирование инвестиций - это финансово-инвестиционный институт, использующий выделившийся из воспроизводственного процесса капитал (венчурный капитал), инвестируемый в новые производства и технологии;

установлена взаимосвязь между интенсивностью мотивов к сбережению и инвестированию и величиной инвестируемых ресурсов;

предложена модифицированная схема дотирования кредитной ставки процента соответствующими бюджетами с учетом мультипликативного эффекта роста производства и налогооблагаемой базы в данном регионе, где реализован эффективный инвестиционный проект;

выявлены разноуровневые особенности мотивационного механизма инвестиционного процесса.

Теоретическая значимость исследования состоит в выработке теоретических и методологических подходов к анализу инвестиционно-финансового потенциала и воспроизводственных диспропорций в сфере инвестиционных отношений применительно к конкретному этапу перехода от восстановительной *к*инвестиционной модели экономического роста. Практическая значимость исследования состоит в возможности использования финансово-экономического механизма формирования и использования инвестиционно-финансового потенциала в деятельности соответствующих органов государственной власти по мобилизации инвестиционных источников и активизации инвестиционного процесса.

*Апробация результатов исследования.*Основные положения диссертационного исследования докладывались на всероссийских и региональных научно-практических конференциях. Результаты исследования отражены в 8 публикациях общим объемом 5,27 п.л.

*Структура и объем работы.*Диссертация изложена на 151 страницах компьютерного текста, состоит из введения, трех глав, 8 параграфов, и заключения, списка используемой литературы, включает 14 таблиц, 12 рисунков, и 1 приложения.

## Валовые сбережения-основа финансирования инвестиций

Рост российской экономики после продолжительного кризиса и стагнации производства становится предметом дискуссий об основных факторах и условиях его поддержания. Основу этих дискуссий составляют разные подходы ученых к характеру экономического роста - является ли он инвестиционным или неинвестиционным (восстановительным), структурным или инерционным.

Ряд ученых считает, что восстановительный рост в российской экономике сменился инвестиционным и с учетом этого необходимо строить инвестиционную стратегию. Так считает, например, видный ученый -экономист В.Мау, который посвятил ряд работ проблемам консолидации экономического роста [84, 85, 86, 87].

Характеризуя четырехлетний этап экономического роста (1999-2002 гг.) он отмечает: «Экономический рост на этом этапе носил преимущественно восстановительный характер, т.е. опирался на активное вовлечение в производство незадеиствованных в период кризиса производственных мощностей. Обратим внимание на то, что особенностью восстановительного роста является его постепенное затухание по мере исчерпания свободных и пригодных для использования мощностей. В 2003 г. задачи этого этапа трансформации исчерпали себя. С одной стороны, появились признаки перехода к новой модели экономического роста - от восстановительного к инвестиционному. С другой - настало время разработки стратегии и тактики социально-экономического прорыва». [87, с.7]

Такого же мнения о завершении восстановительного роста придерживается ЕХайдар [40, с. 6]. Он считает, что процесс завершения восстановительного роста в России нельзя связывать с достижением докризисного уровня производства: «Исчерпание ресурсов восстановительного роста нельзя отождествлять с достижением докризисного уровня производства... Часть мощностей, сохранившихся с после краха социалистической системы, в принципе может быть использована в дальнейшем. В этой ситуации выход из режима восстановительного роста должен произойти задолго до достижения дореформенного уровня ВВП (1989 г.). [41, с. 404].

Противоположного мнения в вопросе о завершении восстановительного роста придерживается известный ученый - экономист Д.Сорокин. Он считает, что в подходах к проблеме экономического роста наряду с количественным аспектом особое значение приобретает в настоящее время качественный, поэтому предлагает для оценки состояния и тенденций в воспроизводственном комплексе проанализировать динамику микроэкономических показателей, так и их источники. В отношении характера экономического роста он пишет: «Кроме того, учитывать трансформационную специфику прошедшего и настоящего периода в связи с чем говорить просто об экономическом росте без соответствующих оговорок не совсем верно. Речь пока идет о так называемом восстановительном росте, начавшемся после постигшего страну «шокового» социально-экономического потрясения». [115, с. 3]

## Формирование мотивационного механизма сбережений и инвестиций

Мотивация как экономическая категория может быть представлена в виде двустороннего процесса, в котором выражаются социально-экономические отношения. Эти отношения рождаются в результате взаимодействия двух основных категорий экономики: производства и потребления. Потребление побуждает хозяйствующие субъекты совершать инвестиции, осуществлять капитальные и иные вложения, искать новые формы и методы работы. Поэтому мотивацию как экономическую категорию в данном случае надо понимать как отношение между людьми по поводу получения конкретных благ, являющихся результатом определенной деятельности (в нашем случае инвестиционной). Однако, рассматривая мотивацию к сбережению и инвестированию, мы должны раскрыть значение экономической мотивации. Принципиальное отличие экономической мотивации от повседневной мотивации состоит в том, что в первую очередь она направлена на достижение благ, обладающих свойством редкости, ограниченности. Экономическая мотивация - это, по сути, социально-психологическая (традиционная) мотивация, реализуемая в экономической сфере с целью достижения редких, ограниченных (т.е. экономических) благ.

Основными характерными чертами экономической мотивации являются:

1. Необходимость ресурсов (трудовых, предпринимательских, материальных, вещественных и др.). Экономическая мотивация предстает как результат количественного сопоставления хозяйствующим субъектом объема благ, необходимых для удовлетворения потребностей, с объемом затрат своих экономических ресурсов;

2. Ограниченность ресурсов и связанная с ней необходимость выбора. В реальности не существует субъекта, обладающего всеми видами ресурсов, а также такой их совокупности, которая могла бы обеспечить удовлетворение всех его потребностей. Поэтому хозяйствующему субъекту всегда приходится делать выбор, на удовлетворение каких потребностей направить свою активность и имеющиеся ресурсы.

3. Возникающие отношения хозяйствующих субъектов принимают форму обмена ресурсами (благами).

4. Рациональность поведения. Это подразумевает формирование цели, направленные на ее достижение осознанные действия, когнитивные способности, поиск и использование для этого информации. Выбор субъекта является рациональным в том смысле, что из известных вариантов выбирают тот, который, согласно его мнению или ожиданиям, в наибольшей степени будет отвечать его предпочтениям, или, что то же самое, максимизировать его целевую функцию. Такое понимание различия традиционного и экономического видов мотивации может, на наш взгляд, разрешить противоречие в описании человеческого поведения А. Смитом, на которое указывают многочисленные исследователи его творчества. Так, в «Богатстве народов» Смит утверждал, что в основе человеческой мотивации лежит собственный интерес, эгоизм, «одинаковое у всех людей постоянное и неисчезающее стремление улучшить свое положение» [116], поэтому «не от благожелательности мясника, пивовара или булочника ожидаем мы получить свой обед, а от соблюдения ими своих собственных интересов» [116]. Это, казалось бы, не согласуется с трактовкой мотивации в его первом большом произведении - «Теории нравственных чувств» [117].

## Характеристика инвестиционного процесса в регионе

При исследовании мотивационного механизма в инвестиционной деятельности следует учитывать специфику проявления общих экономических закономерностей на уровне региона, так как каждый регион имеет свои особые экономические условия, в которых функционируют хозяйствующие субъекты. В связи с этим необходимо проанализировать инвестиционные условия в РСО-Алании.

Анализ инвестиционных ресурсов можно провести по следующим источникам: централизованные (региональный бюджет и региональные внебюджетные фонды) н децентрализованные (средства предприятий). Оценивая перспективы оживления инвестиционной деятельности в РСО-Алании, необходимо опираться на спрос и предложение на финансовые ресурсы (наличие и характер), источники и величину имеющихся инвестиционных ресурсов, институты инвестиционного процесса, структуру инвестиций, инвестиционный климат и инвестиционную привлекательность. Однако источники ресурсов (бюджет, внебюджетные фонды, средства предприятий) не могут обеспечить финансовую стабильность в регионе. У перестраивающейся экономики региона растет спрос на финансовые ресурсы, но перспективы инвестиционной обеспеченности региона нельзя назвать благоприятными, практически все инвестиционные источники (сбережения населения, предприятий, организаций, государства и др.) иссякли по ряду причин. Долгосрочный характер спроса на финансовые ресурсы не соответствует краткосрочному характеру их предложения. Основные рычаги активизации процесса инвестирования находятся на макроуровне. Это эффективная законодательная (создание системы льгот и гарантий для инвесторов), кредитно-денежная (снижение ставки рефинансирования), налоговая (снижение и изменение структуры налогов) и амортизационная (восстановление роли амортизационных отчислений). Политика В числе причин и неэффективное использование ресурсов и диспропорций, отразившихся на инвестиционном процессе и вызвавших несоответствие и общее снижение уровня спроса и предложения. Изменение структуры платежеспособного спроса населения, сокращение оборонных программ и централизованных капитальных вложений, динамики издержек производства под воздействием либерализации цен, прекращение дотирования неэффективных производств, открытие экономики для внешнего рынка - все это обусловливает неравномерность снижения производства по отраслям экономики. Сюда следует включить несопряженность в развитии отраслей, неэффективность процессов обновления основного капитала в начале реформ и дезинвестирование, «проедание» его сейчас, развал ряда отраслей и переориентация других на внешний рынок. Существует комплекс явлений, которые вызваны несогласованностью интересов различных субъектов хозяйствования. В ходе объективно назревших реформ, преобладают ведомственные, местнические интересы, что привело к спаду в экономике и затуханию инвестиционного процесса. Соответственно необходим комплекс адекватных мер, способствующих развитию инвестиционного процесса и устойчивому экономическому росту.