Оборина Лидия Георгиевна. Финансово-кредитное регулирование реальных инвестиционных проектов : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Екатеринбург, 2006 231 с. РГБ ОД, 61:07-8/650

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ 12

1.1 Экономическая природа и роль инвестиций в развитии общества 12

1.2 Сущность и механизм финансово-кредитного регулирования инвестиционного процесса

1.3 Источники финансирования реальных инвестиционных проектов предприятий

2. ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ 86

2.1 Исторические особенности и анализ современного состояния инвестиционной деятельности в России

2.2 Анализ эффективности инвестиционной деятельности субъектов экономики

2.2.1 Влияние финансовых и денежно-кредитных инструментов на реальный инвестиционный процесс

2.2.2 Финансово-инвестиционный анализ как инструмент обеспечения эффективности реальных инвестиционных проектов

3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

3.1 Определение эффективности инвестиционных проектов на основе оценки инвестиционной стоимости (на примере предприятий рынка коммерческой недвижимости)

3.2 Концептуальный подход к совершенствованию механизма финансово-кредитного регулирования реальных инвестиционных проектов

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 198

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ 202

ПРИЛОЖЕНИЯ 213

**Введение к работе**

Инвестиции имеют особое значение как для социально-экономического развития страны в целом, так и для деятельности субъектов хозяйствования. Экономический рост определяется множеством факторов, важнейший из которых - наращивание объема инвестиций и повышение их эффективности. Значение приобретает реальное инвестирование, без которого невозможно обновление и развитие основных производственных фондов хозяйствующих субъектов.

Процессы становления рыночных отношений в России существенно изменили характеристики и условия инвестиционной деятельности. Реформирование экономики связано с необходимостью осмысления накопленного опыта, раскрытия сущности процессов освоения рыночных форм, методов и инструментов финансово-кредитного регулирования развития инвестиционной деятельности. Проблема финансово-кредитного регулирования инвестиционного процесса особенно актуальна в России в настоящее время. Финансово-кредитный механизм является одним из базисных условий эффективного осуществления инвестиций в России. Данная проблема имеет и другую сторону: этот механизм сам должен быть эффективным, что предполагает соответствующее управление. Управление это раскрывается в механизмах и методах финансово-инвестиционного планирования, анализа, диагностики, которые актуализируются в связи с быстроизменяющимися условиями функционирования рыночной экономики.

В связи с этим актуальность исследования обусловлена необходимостью совершенствования концептуальных комплексных подходов к методам финансово-кредитного регулирования инвестиций в России, с особым акцентом на эффективное управление реальными инвестиционными проектами.

**Основной целью**диссертационного исследования является разработка и совершенствование инструментария оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, а также предложение комплексного подхода к мето-

**5**дам финансово-кредитного регулирования инвестиций в России на основе изучения теоретико-методологических и практических аспектов осуществления инвестиционной деятельности.

Поставленная в работе цель потребовала решения **следующих задач,**определивших логику и структуру диссертации:

1. изучить и уточнить теоретические и методологические концепции в области теории инвестиций;
2. рассмотреть теоретические особенности организации финансово-кредитного регулирования инвестиционного процесса;
3. проанализировать особенности осуществления инвестиционной деятельности в России во взаимосвязи с финансово-кредитной сферой на различных исторических этапах, а также современное состояние инвестиций в России;
4. провести анализ влияния финансовых и денежно-кредитных инструментов на реальный инвестиционный процесс;
5. исследовать развитие методологических подходов к оценке эффективности реальных инвестиций и провести анализ современных методов определения экономической эффективности инвестиционных проектов;
6. разработать методику оценки эффективности реальных инвестиционных проектов на примере предприятий сферы коммерческой недвижимости;
7. предложить комплексный подход, охватывающий мероприятия в налоговой и денежно-кредитной сфере, направленные на активизацию инвестиционных процессов в России.

**Объектом исследования**является финансово-кредитный механизм, обеспечивающий функционирование инвестиционной сферы, стимулирующий или ограничивающий ее развитие.

**Предметом данного исследования**выступают экономические отношения, возникающие в процессе инвестиционной деятельности между участ-

никами инвестиционного процесса с учетом государственного воздействия на интенсивность и направление данного процесса.

**Теоретической и методологической основой исследования**выступают труды российских и зарубежных ученых-экономистов, специалистов в области инвестиций, государственного регулирования экономики, оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, на основе которых разработана теоретическая база изучаемых вопросов.

Инвестиционная проблематика изучается достаточно активно. Затро  
нутые в диссертационном исследовании теоретические проблемы осуществ  
ления инвестиций изучались в трудах ряда отечественных и зарубежных эко  
номистов: П.Г. Грабового, Н.Ю. Яськовой, И.Т. Балабанова, В.В. Бочарова,  
Ю.А. Бабичевой, И.А. Бланка, М.С. Марамыгина, В.Е. Леонтьева, А.И. Басо  
ва, И.В. Сергеева, Л.Л. Игониной, Г.П. Подшиваленко, Н. В. Киселевой,  
Дж. М. Кейнса, Э. Дж. Долана, Линдсея Д., К.Р. Макконела, В. Бернса,  
П. Хавранека и многих других. Необходимо отметить, что многие труды оте  
чественных авторов в данной области исследования (В.В. Царева, И.В. Лип-  
сица, В.В. Косова, Ю.В. Богатина, В.А. Швандера, И.М. Волкова, Б.А. Кол-  
тынюка) были посвящены проблемам оценки эффективности инвестицион  
ных проектов.

Историческое развитие инвестиционной деятельности в России рассматривается такими учеными как А.В. Толкушин, Н.Ю. Яськова, Е.Н. Прокофьева, М.Ф. Дьяченко и многими другими.

В процессе написания диссертационной работы были использованы труды ученых-экономистов, раскрывающие теоретические аспекты государственного, финансово-кредитного регулирования инвестиционных процессов в экономике: Дж. М. Кейнса, А.Ю. Казака, Т.Г. Морозова, А.В. Пикуль-кина, Б.К. Иришева, М.В. Романовского, О.В. Врублевской, П.И. Вахри-на, М.Н. Карасева, Л.Н. Красавиной, Б.К. Иришева, Б.Х Алиева, В.Г. Панскова, Л.Г. Ходова и других.

**Информационная база исследования**состоит из федеральных законов и нормативно-законодательных актов Российской Федерации по вопросам инвестиций, статистических материалов о социально-экономическом положении России Федеральной службы государственной статистики, Центрального Банка России, информационных статистических агентств, публикаций в общероссийских изданиях, аналитических материалов и исходных данных ООО «Сервер-сеть» - одного из значимых участников рынка коммерческой недвижимости г. Екатеринбурга. Источники по теме диссертационной работы при их комплексном исследовании, использовании статистических методов обработки материала, позволили решить поставленные автором задачи.

В диссертационной работе используются историко-логический, графический, статистический и экономико-математические методы обработки информации.

**Научная новизна диссертационного исследования**состоит в следующем:

1. сформулированы и обоснованы авторские определения понятий «инвестиции», «реальный инвестиционный проект», в основу которых положен комплексный, универсальный, обобщающий характер; представлено авторское видение функций инвестиций и их содержание, отвечающие целям развития общества;
2. предложено уточнение методов государственного регулирования экономических процессов, сформулировано авторское определение понятия «финансово-кредитное регулирование», а также формализованы в схематичных моделях отдельные аспекты финансово-кредитного регулирования реальных инвестиционных проектов;
3. выстроены этапы развития инвестиционной деятельности в России в соответствии с переломными событиями в экономической жизни государства на основе изучения исторических и современных аспектов инвестиционной деятельности в России во взаимосвязи с финансово-кредитной сферой;

4) в теорию и методологию инвестиционного анализа и оценки введе  
но понятие «инвестиционная стоимость» и разработана методика оценки эф  
фективности реальных инвестиционных проектов на основе определения ин  
вестиционной стоимости;

5) предложена комплексная концепция финансово-кредитного регули  
рования инвестиционных проектов в России на основе выделения стратеги  
ческих направлений влияния на развитие инвестиционной деятельности.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что его результаты расширяют и углубляют теоретическую и методологическую базу для выработки более эффективного механизма финансово-кредитного регулирования реальных инвестиционных проектов.

**Практическая значимость работы**заключается в следующем.

Разработанная автором методика оценки эффективности реальных инвестиционных проектов на основе определения инвестиционной стоимости ориентирована на широкое применение и может быть использована в деятельности хозяйствующих субъектов при оценке эффективности альтернативных инвестиционных проектов, анализе программ нового строительства и модернизации, при оценке бизнес-планов в банковских институтах, при принятии управленческих решений в области целесообразности владения инвестиционными активами. Предложенная методика может быть применима в деятельности органов власти федерального, регионального и муниципального уровней при разработке государственных стратегических планов и программ, а также в работе по дальнейшему совершенствованию методологии оценки эффективности инвестиций;

Предлагаемая автором концепция финансово-кредитного регулирования, а именно стимулирования инвестиционной деятельности в российском обществе позволит оживить инвестиционный процесс в экономике России. Выводы и рекомендации автора могут быть использованы в деятельности органов государственного управления при подготовке мероприятий финан-

**9**сового и денежно-кредитного стимулирования инвестиционной деятельности.

**Апробация результатов исследования.**Тема диссертационного исследования отражена в ходе выступлений автора на международных, всероссийских, региональных научно-практичеких конференциях, а также в опубликованных научных работах: «Финансовые и денежно-кредитные методы воздействия на инвестиционный процесс» (Екатеринбург, 2004 г.); «Амортизационная политика как форма государственного регулирования активности инвестиционной деятельности предприятий» (Екатеринбург, 2005 г.); «Оценка инвестиционной стоимости как инструмент управления компанией» (Екатеринбург, 2005 г.); «Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов» (Челябинск, 2004); «Механизмы стимулирования инвестиционной активности предприятий реального сектора экономики» (Барна-ул,2004); «Подход к проведению оценки инвестиционного проекта» (Оренбург, 2004); «Налоговое регулирование реальных инвестиционных проектов» (Екатеринбург, 2006 г.); «Влияние финансово-кредитных инструментов на реальный инвестиционный процесс в России (Екатеринбург, 2006 г.).

Практические разработки, полученные в результате исследования, нашли широкое применение в деятельности предприятий сферы коммерческой недвижимости ООО «Межрегиональная финансовая корпорация», ЗАО « PRED-Group», ООО «Сервер-сеть». Практическое внедрение подтверждено соответствующими документами.

**Публикации.**По теме диссертации опубликовано 8 работ общим объемом 1,6 п.л., в т.ч. 0,6 п.л. в журнале «Известия Уральского государственного экономического университета», рецензируемом ВАК.

**Состав и структура работы.**Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация включает 28 таблиц, 8 рисунков и 5 приложений. Список использованной литературы содержит 170 наименований.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, определены цели, задачи, объект и предмет исследования, представлена его теоретическая, методологическая и информационная база, дана характеристика научной новизны и практической значимости работы.

В первой главе «Теоретические и методологические аспекты осуществления инвестиций» проведено исследование: 1) экономической природы и роли инвестиций в развитии общества; 2) сущности и механизма финансово-кредитного регулирования инвестиционного процесса; 3) источников финансирования реальных инвестиционных проектов.

В данной главе разработан теоретико-методологический аппарат инвестиций и финансово-кредитного регулирования инвестиционного процесса, в соответствии с чем: предложена авторская трактовка понятий «инвестиции», «реальный инвестиционный проект», «финансово-кредитное регулирование»; представлен авторский взгляд на функции инвестиций; обобщены и систематизированы классификационные признаки инвестиций; уточнены методы государственного воздействия на экономические процессы, а также в схематичных моделях представлено воздействие денежно-кредитной и налоговой политики на инвестиции, экономический рост; раскрыты преимущества и недостатки основных источников финансирования инвестиций, обоснованы, по мнению автора наиболее перспективные, источники финансирования, заемные источники.

Во второй главе «Финансово-кредитное регулирование инвестиций в России» проводится всесторонний анализ исторических особенностей и текущего состояния инвестиционной деятельности в России во взаимосвязи с финансово-кредитным регулированием, который состоит из следующих этапов: 1) автором рассмотрены исторические особенности развития инвестиционной деятельности, а также проведен анализ современного состояния инвестиций в России, что позволило выстроить этапы развития инвестиционной деятельности в соответствии с переломными событиями в экономической жизни государства и сделать ряд важнейших выводов, актуальных для совре-

менной практики; 2) проведен анализ практического влияния финансовых и денежно-кредитных инструментов на реальный инвестиционный процесс; 3) рассмотрены методы финансово-инвестиционного анализа как одного из значимых инструментов обеспечения эффективности реальных инвестиционных проектов, выделены основные характеристики этих методов.

В третьей главе «Совершенствование механизма финансово-кредитного регулирования реальных инвестиционных проектов» автором разработана методика оценки эффективности реальных инвестиционных проектов на основе расчета инвестиционной стоимости, а также предложена комплексная концепция совершенствования механизма финансово-кредитного регулирования инвестиционных проектов в России.

В заключении диссертации автором подводятся результаты проведенного исследования, делаются основные выводы и обобщаются предложения по совершенствованию финансово-кредитного регулирования реальных инвестиционных проектов.

## Экономическая природа и роль инвестиций в развитии общества

Раскрытие сути и содержания инвестирования является основополагающей теоретической предпосылкой любой экономической концепции развития.

Для понимания природы инвестиций отметим, что они носят исторический характер. Инвестиции возникли в условиях становления товарно-денежных отношений под влиянием конкретных потребностей, как способ разрешения противоречий между потребностями и возможностями расширения производства товаров и услуг. Уже в XUI-XV вв. в Италии, в таких крупных европейских торговых и банковских центрах как Флоренция, и Генуя, где аккумулированные в банках денежные ресурсы использовались в качестве займов для финансирования экспедиций, градостроительных проектов, закупок продовольствия и произведений искусства, процветало меценатство. По мере развития инвестирование использовалось для стимулирования того или иного вида деятельности в виде бюджетных кредитов, субсидий, льгот, т.е. различных форм финансовой поддержки. Конец XIX в. становится периодом возникновения и распространения ценных бумаг, обслуживающих процессы кредитования, аккумулирования денежных ресурсов, движения и использования нематериальных активов.

Пронизывая все сферы и функции общественного хозяйства, инвестиции на практике обеспечивают материальную основу существования государства. Охватывая такие экономические рычаги, как кредиты и займы, налоги и льготы, субсидии и государственные заказы, инвестирование обслуживает весь комплекс воспроизводственных процессов. В связи с вышесказанным инвестиции носят по отношению к государству объективно необходимый характер.

Объективный (базисный) характер инвестиций подтверждает также исследования Ю. В. Яковеца, которые доказали связь инвестиционной активности с периодами массового распространения крупных технических новшеств и радикальных перемен в структуре промышленного производства1. Действительно, инвестиционные пики 1880-1913 гг. совпали с наступлением эпохи химии и электричества в Европе, а в США - с нефтяным бумом; 1935-1970 гг. в США, 1950-1975 гг. в ФРГ и Японии - с триумфом радиоэлектроники и автомобилестроения. Из этого же анализа, очевидно, что периоды застоя в производстве совпадают с инвестиционными кризисами.

Исследования В. П. Каманкина доказывают, что "чем исторически более длительным и всеохватывающим является экономический процесс, тем более общий характер он носит и тем более многообразные формы принима-ет ". Схожесть экономической природы и адекватность реализации механизмов использования категорий, обслуживающих все стадии общественного воспроизводства, в особенности это касается инвестиций, позволяет последние рассматривать как категорию, носящую всеобщий характер, присущую любой экономической формации3.

## Исторические особенности и анализ современного состояния инвестиционной деятельности в России

Рассматривать экономическую ситуацию в России, а тем более определять четкие ориентиры подъема отечественной экономики сегодня трудно без глубокого анализа различных факторов, понимания национальных особенностей в исторической ретроспективе. Учитывая диалектическую природу, всеобщий, базисный характер инвестиций, рассмотрим их во взаимосвязи с финансово-кредитной сферой.

Поэтому, прежде чем обратиться к анализу инвестиционной деятельности на современном этапе проведем исторический анализ развития инвестиционной деятельности в России, влияния преобразований в финансово-кредитной сфере на инвестиционный процесс.

Выделение отдельных периодов является во многом результатом суждений, оценки и понимания автором процессов, происходящих в обществе, основанных на изучении исторической и экономической литературы. В данном исследовании мы выстраиваем этапы развития инвестиционной деятельности в соответствии с переломными событиями в экономической жизни государства. Следует заметить, что термин инвестиции стал использоваться лишь на современном этапе развития экономической жизни государства. Однако, смысл, который мы вкладываем в данное понятие, вполне соответствует тем экономическим отношениям, которые складывались в России на различных исторических этапах развития.

Период с IX -XV вв. невозможно исключить из рассмотрения экономической жизни государства в целом, но говорить об организованной инвестиционной деятельности еще преждевременно. В это время только лишь закладывались основы для осуществления инвестиций в российском государстве. Данный этап экономического развития характеризуется преобладанием натуральных форм доходов и расходов. Денежное обращение присутствовало в весьма узкой сфере внешнеторговых операций и оптовой торговли. Главный государственный документ зафиксировал упоминания о долгосрочных и краткосрочных ссудах и займах. Уже в этот период государством осуществляется регулирование экономических отношений, которое заключалось в ограничении взимания процентов ростовщиками, улучшении правового положения купечества, укреплении юридической основы кредитных операций. В этот период возникают первые кредитные учреждения, участвующие в развитии экономики Русского государства. Однако наряду со стимулирующими мерами государства имело место использование фискальных методов, связанное с постоянными войнами и быстро растущими государственными расходами, что препятствовало развитию инвестиционной деятельности.

## Определение эффективности инвестиционных проектов на основе оценки инвестиционной стоимости (на примере предприятий рынка коммерческой недвижимости)

Как уже отмечалось выше, развитие и укрепление экономической силы страны тесно связано с эффективностью инвестиционного процесса. Для нормального функционирования, как отдельных предприятий, так и экономики в целом необходимо обеспечить непрерывное и достаточное по объему инвестирование в реальный сектор. Анализ, проведенный во второй части исследования показал, что существует острая потребность экономики в инвестициях. Их очевидная недостаточность вызывает необходимость в рациональном, эффективном использовании инвестиционных ресурсов.

Величина будущего расширенного потребления напрямую зависит от эффективности проведения инвестиционных затрат, качества управления, использования привлекаемых финансовых ресурсов.

Одной из проблем, связанных с развитием инвестиционной деятельности предприятий, является недостаток критериев оценки эффективности проектов, рассматриваемых хозяйствующим субъектом, с учетом сферы деятельности каждого из них.

Как уже отмечалось, оценка эффективности инвестиций имеет огромный научный и практический интерес, поскольку от того, насколько объективно и всесторонне осуществлена эта оценка, зависят сроки окупаемости вложенного капитала, темпы развития фирмы, а также решение многих проблем экономического развития страны. А объективность и всесторонность оценки эффективности инвестиционных проектов, в свою очередь, в значительной мере определяются использованием современных методов проведения такой оценки.

Достоверная оценка эффективности проекта необходима не только аналитикам банков, инвестиционных фондов и других финансовых институтов, которые анализируют проекты и решают вопрос, стоит ли под них выделять предприятию финансовые ресурсы для закупки оборудования, например, или других объектов инвестиционной деятельности. Прежде всего, эти проекты необходимы самому предприятию. При всех прочих благоприятных показателях инвестиционного проекта предприятие никогда не сможет его реализовать, если не докажет эффективность использования инвестиций.

Реальность достижения такого результата произведенных инвестиций является ключевой задачей финансово-экономической оценки любого проекта вложения средств. Экономически грамотное и достоверное проведение такой оценки - сложная задача.