Казакова Лилия Викторовна. Источники инвестиционной деятельности (Стимулы привлечения и эффективность использования) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Саратов, 2000 164 c. РГБ ОД, 61:01-8/618-6

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. СОСТОЯНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СФЕРЫ И ФАКТОРЫ УСИЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ10

1.1. Инвестиции в условиях рынка: современное состояние. . 10

1.2. Условия и факторы инвестиционной активности в России. 24

1.3. Приоритетные направления инвестиционных вложений в современной России 40

ГЛАВА 2. ФИНАНСОВЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РФ 56

2.1. Характеристика финансовых источников и особенности их формирования в условиях рынка 56

2.2. Собственные средства хозяйствующих субъектов как источники инвестиций 72

2.3. Заемные и привлеченные средства инвестиционной деятельности предприятий .89

ГЛАВА 3. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ: МЕТОДИКА И АНАЛИЗ 108

3.1. Методика определения экономической эффективности инвестиций хозяйствующих субъектов. . . 108

3.2. расчет рисков кредитования инвестиционных проектов. 124

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 138

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ . . .143

ПРИЛОЖЕНИЯ 155

**Введение к работе**

Важнейшим условием экономического роста является формирование благоприятного инвестиционного климата, который способствовал бы развитию экономической и социальной сфер общества. Для создания таких условий и такого климата необходимо проведение эффективной политики привлечения в экономику России инвесторов, а также их стимулирования в финансировании затрат по производственному развитию, особенно депрессивных отраслей. Поэтому одной из наиболее актуальных проблем на данном этапе экономического развития России как на федеральном, так и на региональном уровне является разработка действенной системы стимулирования инвестиционной активности и эффективного привлечения источников инвестиционных вложений.

Сфера инвестиций долгое время вызывает интерес среди отечественных экономистов. В последние годы ей были посвящены исследования Н. Петракова, С. Аукуционека, А. Вольского, К. Гусевой и др. В советское время в экономической науке большое внимание уделялось изучению капитальных вложений, которые считались понятием, равноценным инвестициям. Однако при переходе к рынку, многие источники вложений, существовавшие ранее, утратили свое значение, и появились новые, характерные для рыночных отношений. С учетом специфики кризиса российского общества 90-х годов, произошли глобальные изменения в структуре и составе источников инвестиций и механизмов их привлечения. Вот почему автору представляется наиболее важным проведение анализа направлений реформирования управления инвестициями и основных источников вложений средств в

промышленное производство, существующих на настоящем этапе развития рыночной экономики.

Целью работы является получение научных результатов по усилению стимулов привлечения и повышения эффективности использования привлекаемых инвестиций отечественных и зарубежных инвесторов в промышленность РФ.

Задачами исследования выступают:

1. Выявление факторов усиления инвестиционной привлекательности российской экономики.

2. Определение условий повышения инвестиционной активности хозяйствующих субъектов РФ.

3. Определение приоритетных направлений вложений средств в современную экономику России.

4. Выявление наиболее характерных особенностей привлекаемых источников инвестирования.

5. Определение путей повышения эффективности использования инвестиционных средств в российской экономике.

Предметом исследования являются экономические отношения, функционирующие в процессе инвестиционной деятельности по поводу привлечения, вложения и эффективного использования финансовых источников в промышленности России.

Объектом настоящего исследования выступают источники финансирования инвестиционной деятельности, а также практика инвестиционной деятельности и перспективы ее развития в России.

При написании работы использовались метод сбора и аналитической обработки информации, метод сравнительного анализа частных и обобщающих экономических показателей, нормативный и диалектический методы.

Научная новизна исследования заключается в разработке мероприятий по усилению инвестиционной привлекательности России, определении приоритетных направлений вложений и обосновании оптимального состава и структуры инвестиционных источников и методики определения эффективности инвестиционной деятельности. Конкретно это выразилось в следующем:

уточнено и обосновано новое содержание в условиях рынка категории инвестиций как имущества, имущественных прав, интеллектуальных ценностей, вкладываемых в развитие различных сфер жизни общества как с целью извлечения прибыли, так и с целью поддержания функционирования жизненно важных для экономики объектов вложения средств;

выявлено значение финансового, научного, трудового и земельного факторов и их связи с условиями усиления стимулирования вложений инвесторов и их роли в повышении инвестиционной привлекательности российской экономики;

предложен перечень наиболее приоритетных отраслей инвестирования в развитие промышленного производства;

обоснована оптимальная структура инвестиционных источников, включающая собственные средства - амортизационные отчисления, прибыль и фонды экономического стимулирования; заемные ресурсы в виде коммерческого, банковского и других форм кредитов и займов, а также привлеченные средства, к которым относятся государственные инвестиции и средства внебюджетных фондов; при этом автор указал на особую роль ускоренного метода амортизации и Бюджета развития как основных источников, которые приобрели весьма важное значение в последние годы в связи с переходом к рынку и имеют перспективы использования в российской экономике; предложена методика определения эффективности и управления инвестициями с использованием критериев оценки инвестиционных проектов и применением механизма расчета рисков при инвестиционном кредитовании.

В связи с актуальностью проблемы привлечения инвестиционных ресурсов в работе рассмотрены наиболее важные и дискуссионные вопросы в этой сфере экономической деятельности юридических лиц, как российских, так и с участием иностранных инвестиций, и государства, в том числе проблемы сущности и экономического значения инвестиций и основных направлений инвестиционной деятельности в РФ, условий и факторов активизации инвестиционной деятельности в России, характеристики состава, структуры и особенностей источников инвестирования, собственных, привлеченных и заемных средств предприятий, перспектив их привлечения и использования, как в общероссийском масштабе, так и пределах Саратовской области; форм и направлений иностранных инвестиций как одного из важнейших источников инвестирования, а также путей и перспектив повышения эффективности использования инвестиций.

Результатами проведенного исследования явились следующие положения:

инвестирование имеет целью как получение прибыли, так и достижение социального эффекта;

к основным условиям улучшения инвестиционного климата могут быть отнесены реформирование законодательной базы, повышение инвестиционной грамотности потенциальных инвесторов вкладываемых средств, возобновление целевой поддержки государством депрессивных отраслей российской экономики;

факторами оживления инвестиционной активности в России при условии достижения политической и экономической стабильности будут являться финансовые, трудовые, научные и земельные ресурсы, с учетом их рационального сочетания при реализации конкретных инвестиционных проектов;

наиболее приоритетными направлениями осуществления инвестиционных вложений являются инвестиции в сферу общей коммерческой деятельности по обеспечению функционирования рынка, в химическую, нефтехимическую и пищевую отрасли, машиностроение, торговлю, в наукоемкие отрасли, обеспечивающие информатизацию общественного производства, в агропромышленный комплекс, а также в сферу финансов, кредита и пенсионного обеспечения;

к одному из наиболее перспективных источников инвестиционных вложений относится Бюджет развития, который государство впервые выделило из федерального бюджета в 1997 году для осуществления государственных инвестиций федерального Правительства РФ;

эффективность инвестиционной деятельности определяется продуманностью подхода к выбору методик оценки инвестиционных проектов и тщательным анализом рисков проектного кредитования с использованием обширного математического аппарата.

В работе использованы нормативно-правовые акты в области инвестиций и инвестиционной деятельности, научные труды отечественных авторов, информация, содержащаяся в периодических изданиях, данные Госкомстата РФ, а также информация, собранная автором в Министерстве экономики, межрегиональных связей и инвестиционной политики Саратовской области.

Несмотря на то, что некоторые положительные результаты в осуществлении стимулирования инвестиционной деятельности в РФ уже достигнуты, в частности, произошло частичное реформирование законодательной базы, в федеральном бюджете был выделен Бюджет развития и создан Российский Банк развития, инвестиционная политика России оставляет желать лучшего, вследствие влияния как внутренних, так и внешних факторов. До сих пор сохраняются высокие темпы инфляции, и над инвесторами постоянно висит угроза кризиса, аналогичного августу 1998 года, вследствие чего они не могут быть уверены в завтрашнем дне.

Помимо этого, развитию инвестиционного финансирования мешает неисполнение законодательных актов на практике и тяжелое налоговое бремя, лишающее инвесторов возможности вкладывать в интересующие их проекты значительную часть прибыли. Кроме того, в настоящее время Правительство РФ проводит непоследовательную политику, заявляя о необходимости стимулирования отечественных товаропроизводителей, но не пытаясь при этом создать материальных, организационных и правовых стимулов для того, чтобы огромные сбережения населения России трансформировались в инвестиции, а не направлялись на покупку валюты.

Для стабилизации экономики необходимо доведение темпов инфляции до 15-20% в год, минимизация инвестиционных рисков путем соответствующих институциональных преобразований, стимулирование сбережений и частных инвестиций, в том числе в форме долевого участия государства, предоставление государственных гарантий и страхование инвестиций. Необходима также разработка региональных инвестиционных программ, как на уровне субъектов, так и в рамках межрегиональных ассоциаций

экономического взаимодействия. Условия инвестирования в различных регионах сильно дифференцированы: отдельные из них добиваются лучшего положения из-за благоприятной специфики производственной специализации, более свободного доступа к средствам федерального бюджета, большей возможности создания собственных местных бюджетов с наполняемой доходной частью, проведения на местах структурного маневра, в том числе и по увеличению доли затрат на расширение и реконструкцию действующих предприятий, а не на строительство новых, а также вследствие более высокой активности в осуществлении рыночных реформ. Целесообразно воздействовать не на сам процесс инвестирования в регионах, а на формирование условий, вызывающих потребность в нем (например, путем размещения госзаказов).

Таким образом, несмотря на то, что главные шаги на пути к совершенствованию управления инвестиционной деятельностью уже сделаны, предстоит долгий процесс реформирования старых и выработки новых механизмов контроля и стимулирования вложений средств в российскую экономику.

## Инвестиции в условиях рынка: современное состояние

Необходимым условием экономического роста и повышения уровня благосостояния общества является накопление капитала, которое при определенных условиях может стать чистыми инвестициями.

Инвестиции -это относительно новый для российской экономики термин, который характерен лишь для рыночных отношений. В рамках централизованной плановой системы использовалось понятие "валовые капитальные вложения". Некоторые отечественные экономисты определяли их как затраты на создание новых, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих основных фондов, а также повышение энерговооруженности и механовоооруженности, обеспечивающие простое и расширенное воспроизводство основных фондов; по их мнению, с помощью капитальных вложений происходило расширение сферы приложения труда и вовлечение в материальное производство новых работников при относительном уменьшении их численности на единицу производственной мощности.1 Счита-лось, что целью капитальных вложении является повышение технического уровня производства, решение разфчных социальных задач, развитие научно-технического прогресса, концентрация материальных, финансовых и трудовых ресурсов.

Однако, в результате того, что административный метод хозяйствования был заменен рыночным, новый термин "инвестиции" является гораздо более актуальным для современной экономики России.

В настоящее время различными зарубежными и отечественными авторами были даны несколько определений, характеризующих сущность этого понятия. Например, по мнению Дж.М. Кейнса, инвестициями считается покупка отдельным лицом или корпорацией какого-либо капитального имущества за счет дохода.2 Помимо этого, сам Кейнс при рассмотрении сущности понятия «чистые инвестиции» ссылается в своей работе «Общая теория занятости, процента и денег» на некоторых экономистов (и, в частности, Хоутри), с точки зрения которых, чистыми инвестициями является увеличение чистой ценности всех видов капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода. Автор считает такие высказывания весьма нечеткими и совершенно не отражающими сущность инвестиций, тем более, что они мало применимы на практике, в том числе и с учетом современных российских экономических реалий.

Позиция видных отечественных экономистов проявляется в следующем: B.C. Гарбузов считает, что инвестиции включают в себя совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений каїшт ла в различные отрасли хозяйства с целью получения предпринимательского дохода.3 Однако следует иметь в виду, что далеко не всегда целью инвестиционных вложений является извлечение прибыли. В некоторых случаях государство может направить денежные средства в отдельную отрасль экономики или конкретное предприятие для поддержания жизненно необходимого для развития страны производства, не только не взимая плату за предоставленные ресурсы, но и не ожидая в ближайшей перспективе получения какого-либо дохода.

С точки зрения профессора Б.А. Райзберга, термин «инвестиции» подразумевает вложения в основной капитал (основные средства производства), в запасы, резервы, а также в другие экономические объекты и процессы, требующие отвлечения материальных и денежных средств на продолжительное время4. Кроме того, им выделяются собственно реальные инвестиции как вложения в отрасли экономики и виды экономической деятельности, обеспечивающие, приносящие приращение реального капитала, т.е. увеличение средств производства, материально-вещественных ценностей и запасов. Данное определение, учитывая экономический аспект, предлагает далеко не полный перечень инвестируемых объектов.

## Характеристика финансовых источников и особенности их формирования в условиях рынка

Автор считает целесообразным определить систему финансирования инвестиций как совокупность экономических отношений, в развитии которых формируются принципы осуществления затрат в основные фонды, определяются источники мобилизации инвестиций, их состав и структура, разрабатываются правила финансирования и кредитования капитальных вложений, устанавливается порядок контроля за расходованием средсВ промышленности инвестиции, как правило, осуществляются за счет различных видов финансовых средств, основными из которых являются собственные ресурсы предприятий, кредиты банков, займы и государственные инвестиции федерального Правительства (привлеченные средства)11. Одной из проблем, возникающих перед российской инвестиционной политикой, является мобилизация внебюджетных источников инвестиционного финансирования, за счет которых в развитых странах обеспечивается основная часть вложений средств в национальное хозяйство.

Собственные средства предприятий включают: амортизационные отчисления; прибыль; резервные фонды; фонды накопления и т.д. Кроме того, к собственным средствам финансирования инвестиций могут быть отнесены и ресурсы, мобилизуемые в ходе строительства, т.е. средства, получаемые в результате реализации излишних материалов и оборудования, использования ранее оплаченных материальных ценностей, а также ликвидации дебиторской задолженности.

В 1999-2000 году планируется, что собственные средства предприятий обеспечат 50-55% всех инвестиций, причем в составе финансовых источников ожидается увеличение до 41% доли амортизационных отчислений.

Общий объем финансовых ресурсов производственного сектора недостаточен для инвестиционного развития. При нехватке финансовых накоплений рост доли собственных средств предприятий в оДщем объеме инвестирования, внешне соответствуя уровню самофинансирования предприятий в развитых странах, в действительности достигается не за счет их инвестиционной активности, а вследствие сокращения других источников финансирования. Это и обусловливает необходимость выявления возможностей и условий привлечения внешних ресурсов.

Привлеченные средства призваны обслуживать интересы долговременного роста национальной экономики. С помощью привлеченных средств для предприятий возможно обеспечение осуществления мероприятий по дальнейшему развитию научно-технического прогресса, например, техническому перевооружению производства. Использование централизованных ресурсов государства вызвано необходимостью в условиях самофинансирования обеспечивать строительство новых предприятий, предусмотренных государственным планом экономического и социального развития.

В приложении 4 представлена таблица, в которой отражены данные, касающиеся источников финансирования инвестиционной сферы в период с 1990 по 1997 годы . Из анализа показателей можно сделать следующие выводы:

во-первых, положительным является то, что после начала перехода экономики к рынку более активно стали задействоваться в процессе финансирования производства такие источники, как собственные средства предприятий, в том числе и прибыль, а также заемные средства, в частности, кредиты иностранных инвесторов, привлеченные средства, особенно от продажи ценных бумаг и средства внебюджетных фондов (до 1995 года все эти источники не использовались либо использовались не настолько

## Методика определения экономической эффективности инвестиций хозяйствующих субъектов

Основной задачей инвестирования, как известно, является вложение материально-денежных ресурсов в капитальное строительство, реконструкцию или модернизацию объектов, предназначенных для производственной деятельности при условии выполнения финансовых обязательств.

Вопрос выбора критериев эффективности инвестиционных проектов является одним из главных, стоящих перед предприятием. Все большую актуальность в последнее время приобретает построение моделей, способствующих оценке перспектив инвестиционного развития предприятий. Согласно теоретическим положениям, касающимся этапов создания модели, условий использования и различных методов их анализа, основными задачами моделирования в сфере финансово-инвестиционной деятельности является обоснование вариантов управленческих решений, прогнозирование приоритетных направлений развития и выявление резервов повышения эффективности работы предприятия в целом. Широкой популярностью в практике инвестирования обладают различного рода матрицы, построение и анализ моделей исходных факторных систем. Инвестиционную стратегию предприятие обычно выбирает на основе производственно-экономического потенциала предприятия, привлекательности рынка и качественных характеристик выпускаемого продукта.

Основными этапами разработки и реализации инвестиционных проектов являются:

1. Анализ организационно-правового, производственно-технического, финансово-экономического состояния объекта инвестиций;

2. Проведение глубоких маркетинговых исследований, на основе которых определяется возможность реализации продукции и услуг, потенциальный объем инвестиций на рынке, устанавливается стоимостные показатели реализации, проводится анализ емкости рынка и совокупного спроса;

3. Подготовка инвестиционного предложения (т.е. предварительного бизнес-плана), содержащего разработанный на основе маркетинговых исследований и анализа технико-экономических показателей проекта финансовый план, а также оценку эффективности инвестиций и рекомендации по организационно-правовым и экономическим формам взаимодействия партнеров;

4. Поиск инвесторов: организация рекламной кампании, предоставление инвестиционного предложения заинтересованным партнерам в данной отрасли;

5. Разработка согласованного с инвесторами инвестиционного проекта: детального технико-экономического обоснования, документов, определяющих взаимодействие партнеров;

6. Оформление и регистрация учредительных документов, контрактов, договоров и т.д.

Оценка инвестиционной привлекательности инвестиционного проекта необходима для принятия решения о целесообразности его реализации и привлечения инвесторов. Это также необходимо для выбора наиболее эффективного пути развития предприятий.

При определении требований к методическому обеспечению обычно исходят из того, что основной задачей фирмы является максимальное увеличение благосостояния ее акционеров и учредителей (государственных и региональных органов, различных фондов, фирм, банков и т.д.). С позиции автора, это допущение не всегда является справедливым, поскольку некоторая часть инвестиций используется для строительства и эксплуатации заведомо бесприбыльных проектов, к которым относятся: престижные сооружения, предприятия культурно-бытового и социального назначения, оздоровительные и природоохранные сооружения и т.д. Однако финансовый анализ таких инвестиций обычно не требуется.

К методическому обеспечению оценки проекта в мировой практике предъявляются следующие требования:

1. Проведение оценки степени увеличения благосостояния (суммы всех возможных доходов) инвесторов (владельцев фирм, акционеров, учредителей);

2. Определение вероятности неблагоприятного результата инвестиций или степени риска (неполучения ожидаемого дохода, потери затраченных ресурсов);

3. Сравнительная оценка альтернативных вариантов использования денежных и материальных ресурсов;

4. Выбора пути развития объекта;

5. Использование минимального количества критериев оценки однозначных и доступных для понимания неспециалистами.