Зингер Михаил Иосифович. Финансирование, оценка и регулирование инвестиций в автомобилестроении : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 СПб., 2005 152 с. РГБ ОД, 61:06-8/2141

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические аспекты инвестиционной деятельности и принципы государственного регулирования 11

1.1 Экономическое содержание инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия 11

1.2 Финансирование инвестиционной деятельности предприятия и способы оценки эффективности инвестиций 27

1.3 Понятие риска, показатели и критерии его оценки 41

1.4 Финансово-правовое регулирование инвестиционной деятельности в автомобилестроении 52

Глава 2. Финансовый механизм управления инвестиционной деятельностью предприятия в автомобилестроении 67

2.1 Оценка положения и финансового потенциала отрасли и экономики в целом 67

2.2 Финансовая оценка эффективности инвестиций, способа их финансирования и методов управления рисками 81

2.3 Оценка практики финансового анализа и управления инвестициями в отрасли 92

Глава 3. Повышение финансовой эффективности инвестиций в автомобилестроении 100

3.1 Методы повышения финансовой эффективности инвестиций: внешние факторы. Проблемы и пути решения 100

3.2 Внутрифирменные факторы влияния на финансовые результаты инвестиционной деятельности 112

3.3 Бюджетная эффективность и методы государственного стимулирования инвестиционной активности 123

Заключение 130

Библиография 135

Приложения 143

**Введение к работе**

Экономика России в посткризисный период демонстрирует достаточно высокие темпы развития. Несмотря на некоторое замедление экономического роста в последние годы, Россия занимает первое место по этому показателю среди экономически развитых стран "Большой восьмерки". Президентом РФ поставлена задача удвоения ВВП к 2010 году. Эта цель может быть достигнута при ежегодном росте экономики в 7%. При этом сырьевой сектор экономики обеспечивает ежегодный прирост в размере 3-4%. Министром экономического развития и торговли были названы отрасли, которые могут стать потенциальным локомотивом экономики. Такие отрасли как связь, торговля и сфера предоставления услуг уже сегодня растут быстрее ВВП. Автомобильная промышленность также может стать двигателем российской экономики, каковой она является например в США. Значимость отрасли для экономики страны отражают следующие данные: в 2004 году объем рынка в стоимостном выражении составил 18 млрд. долларов. Для сравнения, объем внутреннего рынка газа в 2004 году равнялся 12 млрд. долл., а рынка электроэнергии - менее 10 млрд. долларов.

Уровень развития автомобилестроения во многом определяет лицо промышленности страны. Российский рынок автомобилей стал одним из самых динамично развивающихся в последние годы. Объем продаж легковых машин увеличился с 1,2 млн. шт. в 2000 году до более чем 1,6 млн. шт. в 2004 году. Можно с уверенностью утверждать, что автомобильный рынок России и в ближайшем будущем будет динамично развиваться по мере роста реальных доходов населения в связи с тем, что количество машин по сравнению с другими странами пока находится на достаточно низком уровне и, следовательно, потребности в обеспечении личным автотранспортом еще далеко не удовлетворены. В условиях стабилизации производства внутри страны в последние годы, а также ограничения ввоза подержанных иномарок, большая часть роста продаж была достигнута за счет притока новых дешевых иномарок преимущественно южнокорейского производства. Конкуренцию им в секторе недорогих автомобилей в ближайшее время могут составить и китайские производители, трое из которых собираются наладить сборку автомобилей в РФ. Для успешной конкуренции, в российский автопром требуется вложить крупные инвестиции. По оценкам экспертов, минимальный объем инвестиций в отрасль ежегодно должен составлять 2 млрд. долларов, в то время как российские производители могут обеспечить не более 700 млн. долларов. Решение проблемы финансирования инвестиций в автомобилестроение является определяющим фактором в развитии и модернизации производства, а, следовательно, и сохранении отрасли. Приход иностранных производителей с крупными инвестициями в производство и инфраструктуру позволит решить данную проблему. Финансовые показатели в секторе иностранных сборочных производств достаточно высокие, что вкупе с ростом продаж подтолкнуло иностранных инвесторов к инвестициям в отрасль. Уже сейчас в России работают или объявили о начале строительства заводов такие транснациональные компании, как Ford, Renault, GM, Toyota, VW, Hyundai, Kia, BMW. Но объем выпуска автомобилей этими автопроизводителями в общем объеме выпуска пока несущественен, а инвестиции, вкладываемые данными производителями, по сравнению с иностранными инвестициями в автомобилестроение Бразилии или Китая невелики.

Производители используют различные схемы финансирования и осуществления производственной деятельности. Так, многие из указанных ТНК организовали в РФ так называемую "отверточную сборку", которая приводит к переносу весьма незначительной части стоимости в Россию. Государство, будучи заинтересовоно в развитии отрасли и привлечении инвестиций, доработало законодательную базу с целью повышения привлекательности российского автомобилестроения для иностранных инвесторов. Согласно действующему законодательству РФ, в автомобилестроении предусмотрен различный набор льгот автопроизводителям, в зависимости от величины инвестиций, степени локализации производства и комплектующих. Возможность получения льготы по налогу на прибыль и имущество, освобождение от уплаты таможенной пошлины на ввоз оборудования и компонентов для производства автомобилей, создание инфраструктуры и упрощенное прохождение формальных бюрократических процедур для приоритетных инвестиционных проектов - все это является серьезным стимулом для инвесторов, так как не только повышает эффективность инвестиций, улучшая NPV, IRR, РР, но и снижает риски. Наличие нескольких режимов функционирования предприятия оставляет инвестору свободу выбора сценария в зависимости от инвестиционных возможностей и фактических потребностей рынка. Оценка привлекательности инвестиций в российский автопром включает в себя не только расчет базовых показателей эффективности инвестиций, но и оценку риска, прогнозирование перспектив развития рынка и ситуации в стране в целом. Все эти факторы, рассмотренные в комплексе, определяют конечное решение инвестора.

Проблема финансирования и финансовой оценки эффективности инвестиций широко освещена в трудах российских и западных авторов. Использование инструментария инвестиционного анализа для оценки эффективности различных инвестиционных решений позволит правильно оценить их влияние на конечный показатель, выявить решения, улучшающие показатели проекта, что делает их более привлекательными для потенциальных инвесторов в отрасль.

Актуальность проблемы, с учетом преобладающих в настоящее время в России тенденций развития автомобильной промышленности, определили выбор темы, формулировку целей и задач диссертационной работы. Разработка теоретических положений и практических рекомендаций по оценке инвестиций в автомобилестроении с учетом предложенных государством режимов инвестирования и производства, а также предложений, направленных на регулирование отрасли и повышение отдачи от инвестиций являются целью данной работы. В рамках диссертационного исследования выделены следующие основные задачи:

• выявить сущность и содержание финансовой оценки эффективности инвестиций в современных условиях и сформулировать важнейшие термины;

• изучить особенности финансирования инвестиционной деятельности в автомобилестроении;

• раскрыть систему государственного регулирования инвестиций, оценить влияние возможных изменений законодательства, связанного с инвестиционной деятельностью, на объем и структуру инвестиций в автомобилестроение;

• определить основные модели поведения инвестора при инвестировании в автомобильную промышленность страны и оценить их финансовую привлекательность;

• раскрыть особенности финансовой оценки иностранных инвестиций в отрасль на практике;

• сформулировать способы повышения эффективности инвестиций;

• классифицировать и описать инвестиционные риски, выделить пути их минимизации;

Предметом исследования являются процесс инвестирования, а также экономические отношения, возникающие между инвестором и государством в процессе инвестирования.

Объект исследования - деятельность инвестора, направленная на вложение активов в автомобильную промышленность РФ. Методологической основой диссертации послужили основные положения экономической теории, фундаментальные и прикладные исследования известных отечественных и зарубежных ученых в области инвестиционного анализа. Технической и информационной базой исследования являются законодательные и нормативные акты но вопросам инвестиционной деятельности в РФ. В диссертации использованы Федеральные законы, законы субъектов Федерации, Постановления Правительства и Указы Президента РФ, а также справочные материалы, опубликованные Госкомстатом РФ, а также в периодических изданиях.

В основу методики исследования положен диалектический подход, который предполагает изучение экономических явлений в их непрерывном развитии и взаимосвязи. В работе использовались системный и факторный анализ, сравнение и обобщение, моделирование, логический и исторический анализ, экономико-статистические методы, метод экспертных оценок, комплексный подход.

Конкретный вклад автора в проведенное исследование характеризуется следующими положениями:

• обоснована актуальность темы, поставлены цель и задачи, сформирован аппарат для проведения исследования;

• изучены способы финансовой оценки эффективности инвестиций;

• выполнены теоретические изыскания понятий инвестиции, риск, инвестиционная деятельность, оценка эффективности инвестиций;

• определены роль, значение и особенности инвестиций в автомобильную промышленность;

• дана оценка финансового состояния отрасли, ее инвестиционного потенциала и привлекательности;

• основываясь на анализе текущего состояния отрасли, обоснована необходимость привлечения иностранных инвестиций для обеспечения развития и конкурентоспособности российской автомобильной промышленности;

• проведена оценка финансовой эффективности инвестиций по различным сценариям развития предприятия, предусмотренного законодательством РФ;

• выполнены теоретические изыскания и проведен анализ действующей практики стимулирования иностранных инвестиций, представлены предложения по их оптимизации;

• предложены способы снижения риска на предприятии.

По постановке и реализации цели и задач данное диссертационное исследование носит научно-прикладной характер и направлено на разработку теоретических положений и практических рекомендаций в области инвестиций в автомобилестроение как для инвесторов, так и для государства.

В диссертации получены следующие результаты, обладающие научной новизной:

• предложена классификация показателей финансовой эффективности инвестиций по критерию отображения запаса устойчивости проекта к внешним и внутренним изменениям;

• разработана методика оценки эффективности инвестиций для проектов, характеризующихся высоким уровнем риска, с применением различных ставок дисконтирования по положительным и отрицательным потокам;

• раскрыты особенности системы защиты и стимулирования иностранных инвестиций, как в России, так и за рубежом и предложены меры, позволяющие достигнуть большего положительного эффекта для экономики России;

• определен характер взаимосвязи и взаимозависимости объема производства и финансовой эффективности; на основе анализа структуры затрат на иностранном предприятии отрасли предложено для целей повышения финансовой привлекательности инвестиций учитывать экспортную составляющую продаж;

• доказана возможность финансового обеспечения инвестиционной деятельности в отрасли за счет собственных источников финансирования к 2010 году;

• проанализированы факторы неопределенности инвестиций и даны рекомендации по минимизации инвестиционных и производственных рисков;

• на основании изучения основных моделей поведения инвестора при инвестировании в автомобильную промышленность страны, предложены рекомендации по повышению отдачи от инвестиций для различных групп инвесторов;

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что полученные результаты исследования могут быть использованы участниками инвестиционного процесса при планировании, оценке и осуществлении инвестиций в российскую автомобильную промышленность; диссертация содержит конкретные рекомендации по финансовой оценке проектов, минимизации риска и регулирования инвестиционной деятельности.

Цель, задачи, предмет и объект исследования предопределили структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений.

Во введении обосновывается актуальность и выбор темы исследования, сформулированы цель и задачи, излагаются основные результаты.

В главе 1 «Теоретические аспекты инвестиционной деятельности и принципы государственного регулирования» рассмотрены назначение и содержание инвестиций, освещены теоретические основы финансовой оценки эффективности инвестиций, способы финансирования и меры государственного регулирования инвестиционной деятельности.

В главе 2 «Финансовый механизм управления инвестиционной деятельностью предприятия в автомобилестроении» проводится анализ финансового состояния и инвестиционных процессов на отдельных предприятиях и отрасли в целом, рассматриваются источники финансирования инвестиций и прогнозируются тенденции их изменений в среднесрочной перспективе. В главе рассмотрена практика минимизации проектных рисков, а также анализируются особенности финансовой оценки некоторых инвестиционных проектов в автомобилестроении.

В главе 3 «Повышение финансовой эффективности инвестиций в автомобилестроение» обосновываются предложения по повышению эффективности инвестиций в отрасль и излагаются меры государственного воздействия, позволяющие добиться необходимого развития автомобилестроения и сопутствующих отраслей.

В заключении подведены итоги и приводится краткое резюме проведенного исследования.

Результаты исследования прошли апробацию на ряде предприятий, в том числе на ЗАО "Форд Мотор Компани", где показали свою эффективность.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Зингер М.И. Инвестиционный риск: понятие и некоторые способы минимизации риска// Современные аспекты экономики №19(86), 2005 год. - 0,19 п.л.;

2. Зингер М.И. Эффективность инвестиций в автомобилестроение: проблемы локализации компонентов и пути их решения// Современные аспекты экономики №17(84), 2005 год. - 0,31 п.л.;

3. Зингер М.И. Иностранные инвестиции в автомобильную промышленность России и меры, направленные на их стимулирование// Современные аспекты экономики №16(83), 2005 год. -0,38 п.л.;

4. Зингер М.И. Объем производства, как инструмент влияния на эффективность инвестиций: оценка факторов, влияющих на объем производства в автомобильной промышленности// Современные аспекты экономики №18(85), 2005 год.-0,31 п.л.;

5. Зингер М.И. Особенности оценки эффективности инвестиций в проекты, характеризующиеся высоким уровнем риска// Современные аспекты экономики № 24(91), 2005 год. - 0,25 п.л.;

## Экономическое содержание инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия

В современном мире многообразных и сложных экономических процессов и взаимоотношений между гражданами, предприятиями, финансовыми институтами, государствами на внутреннем и внешнем рынках острой проблемой является эффективное вложение капитала с целью его приумножения, или инвестирование. Экономическая природа инвестиций обусловлена закономерностями процесса расширенного воспроизводства и заключается в использовании части дополнительного общественного продукта для увеличения количества и качества всех элементов системы производительных сил общества.

Термин инвестиции происходит от английского слова «invest», что означает «вкладывать».

В более широкой трактовке, они выражают вложение капитала с целью его последующего увеличения. При этом прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде.

В соответствии с законом РФ "Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений" №39-Ф3 от 25.02.1999 г., под инвестициями понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта, а под инвестиционной деятельностью - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Согласно Положению по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций1, под долгосрочными инвестициями в основные средства следует понимать затраты на создание и воспроизводство основных средств.

Экономическая теория рассматривает эту категорию в нескольких аспектах. Так в макроэкономике, под инвестициями понимается накопленная и неиспользованная для потребления часть дохода за определенный период производственной деятельности, вновь вложенная в производство. При этом взаимосвязь между потреблением и сбережением устанавливается посредством "предельной склонности к потреблению". Инвестиционная деятельность напрямую влияет на величину национального дохода, являясь важнейшим условием достижения экономического роста. Этот постулат нашел отражение в основном макроэкономическом тождестве.

## Оценка положения и финансового потенциала отрасли и экономики в целом

На протяжении 2000-2004 гг. наблюдалась тенденция опережающего роста инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой ВВП и выпуском продукции базовых отраслей экономики.

Наиболее существенное влияние на характер инвестиционной деятельности оказывал интенсивный рост доходов экономики. Это связано, с одной стороны, с благоприятными изменениями конъюнктуры цен мирового рынка на углеводородное сырье и металлы и, с другой стороны, с активной политикой российского бизнеса, направленной на заполнение ниш на внутреннем рынке отечественными товарами. Рост рентабельности производства и повышение доходов от внешнеэкономической деятельности инициировали расширение спроса на капитальные товары, которое опиралось на ускорение темпов выпуска сопряженных отраслей. В связи с ориентацией на проведение активной модернизации и реконструкции производства, и экспортный сектор, и обрабатывающая промышленность стали предъявлять растущий спрос на машины и оборудование. Всплеск спроса на импортную технику приходится на 2000 г., и тенденция опережающих темпов роста импорта машин и оборудования относительно развития отечественного машиностроения принимает устойчивый характер и корреспондирует с динамикой инвестиционной активности. За 2000-2004 гг. прирост производства в машиностроении составил почти 60%, в промышленности строительных материалов - 37,7% при увеличении масштабов импорта машин, оборудования и транспортных средств в 2,5 раза35.

Одним из основных направлений инвестирования в основной капитал по-прежнему остается замена изношенных техники и оборудования. В 2004 г. примерно 1/3 организаций увеличивали производственные мощности при неизменной номенклатуре продукции. Примерно в 40—47% организаций мотивация к инвестиционной активности определялась повышением эффективности производства, связанной с внедрением новых производственных технологий, снижением себестоимости продукции, экономией энергоресурсов. В результате значительная часть инвестиций в основной капитал в 2004 г. направлялась на приобретение машин и оборудования. По данным статистической службы, новые машины и оборудование отечественного производства приобретали 88% организаций, 60% организаций приобретали импортное оборудование; на вторичном рынке отечественное оборудование покупали 22% организаций, импортное - 5%.

## Методы повышения финансовой эффективности инвестиций: внешние факторы. Проблемы и пути решения

По результатам первого полугодия 2005 года, продажи иномарок выросли по сравнению с 2004 годом на 65,61% и составили почти 250 тысяч автомобилей. Исходя из статистики прошлых лет, первое полугодие обеспечивает примерно 40% годовых продаж. Согласно некоторым прогнозам,49 уже в 2005 году продажи иномарок могут достигнуть 600 тысяч штук. Шесть производителей первой десятки (Hyundai, Toyota, Ford, Renault, Kia, Chevrolet) производят автомобили в России или готовятся начать производство. Согласно производственным планам на 2005 год, иностранными автопроизводителями будет собрано 185 тысяч автомобилей, а в 2006 год порядка 335 тысяч. При этом организация сборки автомобилей в России разнится от сборки с полным циклом (штамповка, сварка, покраска, финальная сборка) и крупными инвестициями в инфраструктуру, до "отверточной сборки" на территории катальной или автосервиса (сборка китайских автомобилей в Бийске и Новосибирске). Абсолютно закономерно, что государством предоставляются преимущества крупным авто производителям, стремящимся перенести большую часть добавочной стоимости на территорию России. В соответствии с текущим законодательском, иностранный инвестор вправе заключить инвестиционное соглашение и начать сборку в России, взяв на себя обязательства по минимальному объему выпуска, виду производства и уровню локализации (распоряжение 133 и 166), взамен получив таможенные и налоговые льготы, или начать производство без заключения инвестиционного соглашения. Принятие данного решения напрямую влияет на отдачу от вложенных инвестиций. Оценим финансовую эффективность инвестиций с использованием NPV и IRR для трех данных сценариев на примере инвестиций компании Ford.

Рассмотрим первый сценарий, составленный на основании следующих предпосылок:

Инвестиционное соглашение не заключается;

Отсутствуют обязательства по минимальному выпуску;

Отсутствуют обязательства по локализации себестоимости;

Таможенные льготы не предусмотрены;

Льготы по налогу на прибыль и налогу на имущество не предоставляются.

Механизм расчета критериев эффективности следующий:

Все потоки пересчитаны в доллары на основании среднегодового курса для периода 2002/2003-2004/2005 и прогноза курса для периодов 2005/2006-2008/2009. Доллар выбран в качестве валюты расчета, так как большинство потоков номинировано в долларах. Так, счета на реализацию готовой продукции выставляются в долларах, комплектующие поставляются по долларовым контрактам (70% себестоимости), затраты на реализацию, такие как маркетинг, гарантийное обслуживание, доставка до потребителей также номинированы в долларах (7%).