Шурчаков Алексей Викторович. Формирование финансовой структуры капитала предприятия при осуществлении инвестиционной деятельности : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Новосибирск, 2003 214 c. РГБ ОД, 61:04-8/1291

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Роль механизмов привлечения инвестиций при формировании финансовой структуры капитала предприятия 8

1.1 . Инвестиционный процесс и структура капитала 8

1.2.Механизмы привлечения инвестиций и финансовые инструменты 33

І.З.Динамика и структура источников привлечения инвестиций в электроэнергетике Российской Федерации 53

Глава 2. Теоретические положения основных подходов формирования структуры капитала и инвестиционной привлекательности энергокомпаний 65

2.1 . Анализ концепций формирования структуры капитала 65

2.2.Методический подход к формированию финансовой структуры капитала энергокомпаний при привлечении инвестиций 75

2.3.Методы оценки инвестиционной привлекательности энергокомпаний 100

Глава 3. Формирование финансовой структуры капитала энергокомпаний (на примере предприятий электроэнергетики Сибирского федерального округа) 113

3.1. Общая характеристика энергокомпаний Сибирского федерального округа.. 113

3.2.Оценка возможностей привлечения инвестиций энергокомпаниями Сибирского федерального округа 127

3.3.Рекомендации по формированию финансовой структуры капитала для энергокомпаний Сибирского федерального округа при привлечении инвестиций 165

Заключение 174

Литература 177

Приложения 188

**Введение к работе**

***Щ***

***(\****

**Актуальность работы.**Структура капитала предприятия является важным индикатором его состояния, показателем способности эффективного функционирования в условиях конкуренции. При осуществлении инвестиционной деятельности предприятием особое значение приобретает инвестиционное регулирование структуры капитала, формирование набора механизмов привлечения инвестиций и финансовых инструментов.

В настоящее время при осуществлении инвестиционной деятельности российские предприятия основной упор делают на собственные источники инвестиций. Однако их возможности, как правило, являются недостаточными для реализации современных инвестиционных проектов, что обуславливает использование дополнительных источников привлечения инвестиций. В частности, для обновления основных фондов РАО «ЕЭС России» ежегодно требуется 5-6 млрд.долл. в год1, в то время как текущий объем финансирования не превышает 500 млн. долл. в год.

В связи с активным развитием в российских современных экономических условиях механизмов привлечения инвестиций формирование их структуры по принципу наибольшей эффективности представляется одной из наиболее острых проблем для современного предприятия, чем и определяется актуальность выбранной темы.

В этой связи целью диссертационного исследования является разработка методического подхода к формированию финансовой структуры капитала предприятий при осуществлении инвестиционной деятельности.

В соответствии с целью исследования были поставлены следующие задачи:

определить особенности использования механизмов привлечения инвестиций и финансовых инструментов при формировании финансовой

**№>**

1 Чубайс А.Б. Как не допустить превращения России из энергоизбыточной в энергодефицитную // Рынок ценных бумаг. - 2000. - №7. - с. 56

структуры капитала предприятия при осуществлении инвестиционной деятельности;

исследовать структуру источников и механизмов привлечения инвестиций в электроэнергетику Российской Федерации и выделить этапы финансирования капитальных вложений в электроэнергетике Российской Федерации

провести сравнительный анализ фундаментальных концепций формирования структуры капитала;

обосновать методический подход к формированию финансовой структуры капитала энергокомпаний, обеспечивающей повышение эффективности инвестиционной деятельности предприятий в рыночных условиях;

разработать методику типологизации энергокомпаний по степени инвестиционной привлекательности;

разработать рекомендации по совершенствованию процедуры формирования структуры механизмов привлечения инвестиций и финансовых инструментов энергокомпаниями Сибирского федерального округа.

**Объект и предмет исследования.**Объектом исследования в настоящей работе выступают финансы энергокомпаний Сибирского, федерального округа, предметом исследования - механизмы привлечения инвестиций и финансовые инструменты.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.**Методологической основой исследования является системный подход, заключающийся в рассмотрении процедуры формирования структуры капитала предприятия с точки зрения факторов инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов и уровней развития механизмов привлечения инвестиций в соответствующем регионе.

При выполнении диссертационной работы использованы методы экономического анализа, статистические методы, метод сравнения, экспертных оценок, группировок, рейтинговых оценок.

Теоретической основой исследования послужили фундаментальные концепции структуры капитала (традиционалистская, концепция индифферентности, компромиссная концепция, концепция противоречия интересов).

При проведении исследования были использованы труды следующих российских исследователей: И.Т. Балабанова, И.А. Бланка, В.В. Бочарова, СЮ. Вайнштейна, И.И. Веретенниковой, Л.Д. Гительмана, С.Г. Золотаренко, Н.В. Игошина, В.В. Ковалева, В.И. Колесникова, В.Е. Леонтьева, М.В. Лычагина, В.Д. Миловидова, Я.М. Миркина, Я.С. Мелкумова, А.В. Новикова, Б.Е. Ратникова, Б.Б. Рубцова, Е.В. Рудневой, И.В. Сергееба, Т.В. Тепловой, О.В. Терещенко, В.В. Шеремета и др., посвященные различным аспектам деятельности предприятий (и, в частности, энергокомпаний) на финансовом рынке. Кроме того, привлекались работы зарубежных авторов 3. Боди, Р. Брейли, Ю. Бригхема, Дж.К. Ван Хорна, Р. Вестерфилда, Л. Гапенски, Л. Дж. Гитмана, Б. Джордана, Л. Крушвица, С. Майерса, М. Миллера, Ф. Модильяни, Р. Мертона, С. Росса, У. Шарпа и др.

**Информационной базой исследования**послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, постановления и материалы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ, материалы периодической печати, данные Российского и Новосибирского областного комитетов государственной статистики, бухгалтерская отчетность энергокомпаний Сибирского федерального округа, данные веб-серверов раскрытия информации Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ и «СКРИН «Эмитент», а также результаты, приводимые и полученные авторами публикаций, изученных при подготовке диссертационной работы. Дополнительная информация о

деятельности энергокомпаний получена в представительстве РАО «ЕЭС России» «Сибирьэнерго».

**Научная новизна исследования**заключается в том, что:

систематизированы особенности использования механизмов привлечения инвестиций и их влияние на формирование финансовой структуры капитала;

обоснован критерий и выделены этапы финансирования капитальных вложений в электроэнергетике Российской Федерации, что позволило определить характер и современные тенденции инвестиционного процесса в отрасли «электроэнергетика»;

выявлены и систематизированы индикаторы и характеризующие их показатели, влияющие на оценку инвестиционной привлекательности энергокомпаний, с учетом их отраслевой и внутриотраслевой специфики;

разработан методический подход к формированию финансовой структуры капитала энергокомпаний при привлечении ими инвестиций с учетом их специфики, а также особенностей использования механизмов привлечения инвестиций;

разработаны предложения по совершенствованию структуры капитала и структуры механизмов привлечения инвестиций и финансовых инструментов энергокомпаний.

**Практическая значимость.**Результаты проведенного исследования могут быть использованы:

энергокомпаниями (после завершения процесса реструктуризации -региональными генерирующим компаниями) при формировании финансовой структуры капитала и набора механизмов привлечения инвестиций при осуществлении инвестиционной деятельности;

профессиональными участниками рынка ценных бумаг при определении объектов инвестиций;

отраслями ТЭК и крупными промышленными предприятиями (после модернизации индикаторов инвестиционной привлекательности) при

**№**

формировании финансовой структуры капитала и набора механизмов привлечения инвестиций при осуществлении инвестиционной деятельности;

научными сотрудниками в исследованиях по проблемам формирования структуры капитала и привлечения инвестиций;

в процессе обучения студентов специальности 060400 «Финансы и кредит».

**Апробация работы и публикации.**Результаты работы докладывались на научной конференции преподавателей и аспирантов НГАЭиУ (апрель 2003 г.), на методологическом семинаре аспирантов и соискателей кафедры «Ценные бумаги» НГАЭиУ (март 2001 г., сентябрь 2002 г.).

Разработанный методический подход был апробирован на ОАО «Новосибирскэнерго», ОАО «Новосибирский оловянный комбинат» и ЗАО «ИФК «Алемар».

Результаты исследования использованы автором при обучении студентов по специальности 060400 «Финансы и кредит».

Основные научные результаты выполненного исследования по теме диссертации опубликованы автором в четырех научных статьях общим объемом 3,04 п.л.

**Объем и структура работы.**Диссертация изложена на 187 страницах. Состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и 9 приложений.

## Инвестиционный процесс и структура капитала

Исследование инвестиционного процесса предприятия в современной переходной экономике России имеет большое теоретическое и практическое значение. Решение многих практических вопросов, связанных с организацией производства на предприятии, с его товарной и ценовой политикой в условиях конкурентных отношений невозможно без теоретического осмысления этого понятия, понимания его сущности и этапов осуществления.

Проведенный анализ литературы, посвященной проблемам привлечения инвестиций, позволяет сделать вывод об отсутствии единого терминологического оформления инвестиционной проблематики, актуальность которой обуславливает необходимость разработки понятийного аппарата для проведения комплексных исследований. Безусловно, данная задача является крайне сложной, достойной стать предметом самостоятельного научного поиска, основанного на глубоком и всестороннем анализе существующих в различных областях экономической науки подходов к терминологическому оформлению изучаемых явлений.

Но все же в нашем исследовании, исходя из поставленных задач, мы рассмотрим предложенные в литературе понятия, касающиеся инвестиционного процесса, и сделаем попытку их четкого разграничения.

Ключевым является понятие «инвестиции» - относительно новый для нашей экономики термин, поскольку в рамках централизованной плановой системы использовалось только одно понятие «капитальные вложения», под которым понимались все затраты на воспроизводство основных фондов, включая затраты на их ремонт.

Часто встречающейся ошибкой (характерной для отечественной экономической литературы начала-середины 90-х годов XX в.) при его трактовке является отождествление с понятием «капитальные вложения». Это объясняется тем, что в литературе советского периода инвестиции рассматривались в основном под углом капиталовложений, под которыми понимались «затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование» . Что касается инвестиций, то они трактовались как «долгосрочное вложение капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли народного хозяйства»2.

Из приведенных определений следует, что по существу инвестиции не только отождествлялись с капитальными вложениями, но и подчеркивался долгосрочный характер этих вложений.

Однако Закон РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» №39-Ф3 от 25 февраля 1999 г. провел четкую границу между рассматриваемыми понятиями. Согласно данного Закона понятия «капитальные вложения» и «инвестиции» трактуются следующим образом:

- «капитальные вложения — инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские и другие затраты».

- «инвестиции - 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».

## Анализ концепций формирования структуры капитала

Вопрос о формировании структуры капитала является одним из наиболее дискутируемых в арсенале теоретических основ управления формированием капитала.

Действительно, такие вопросы, как: «каким образом предприятие должно сформировать необходимый ему капитал?», «следует ли прибегать к заемным средствам или достаточно ограничиться акционерным капиталом?», являются одними из основных в повседневной деятельности компаний, и предельно острыми при реализации инвестиционных проектов. Ответы на эти вопросы формируют основу выбора ряда стратегических направлений финансового развития предприятия, обеспечивающих возрастание его рыночной стоимости.

Обратим внимание на тот факт, что структура капитала играет важнейшую роль в формировании рыночной стоимости предприятия.

Эта связь опосредуется показателем средневзвешенной стоимости капитала. Поэтому концепция структуры капитала исследуется в одном теоретическом комплексе с концепцией стоимости капитала и концепцией рыночной стоимости предприятия. Характер этой взаимосвязи представлен на рисунке 2.1.1.

Таким образом, используя представленную систему взаимосвязей, можно, оптимизируя значение структуры капитала, одновременно минимизировать средневзвешенную его стоимость и максимизировать рыночную стоимость предприятия.

В генезисе теорий структуры капитала, которые начали формироваться с середины XX века, можно выделить четыре основных этапа, которые связаны с формированием следующих теоретических концепций:

традиционалистской концепцией структуры капитала;

концепцией индифферентности структуры капитала;

компромиссной концепцией структуры капитала;

концепцией противоречия интересов формирования структуры капитала.2

Характерно, что в основе этих концепций лежат противоречивые подходы к оптимизации структуры капитала предприятия, выделение приоритетных направлений, определяющих механизм такой оптимизации, при полном игнорировании влияния не менее важных факторов.

В общем в виде, теории структуры капитала базируются на сравнении затрат на привлечение собственного и заемного капитала и анализе влияния различных комбинированных вариантов финансирования на рыночную оценку предприятия. Важным является решение вопроса о пропорциях между элементами капитала: если пропорции между элементами капитала важны

## Общая характеристика энергокомпаний Сибирского федерального округа

ОЭС Сибири представляет собой производственно-технологический комплекс, обеспечивающий энергоснабжение потребителей на территории Сибирского федерального округа и включающий совокупность энергетических объектов: электро- и теплогенерирующие установки, электрические и тепловые сети, системы и средства технологического (оперативно-диспетчерского) управления режимом совместного функционирования энергетических объектов. При этом на энергообъединение Сибири приходится около 45,1 ГВт или 22% всей мощности ЕЭС России.

Структуру генерирующих мощностей ОЭС Сибири иллюстрирует Таблица 3.1.1.

ОЭС Сибири состоит из 12 энергосистем, обслуживающих Западную (Омская, Новосибирская, Кузбасская, Томская, Алтайская) и Восточную Сибирь (Красноярская, Хакасская, Таймырская, Иркутская, Бурятская и Читинская). В составе параллельной части объединения работает электростанций, объединенных общим режимом (гидравлические — ГЭС, тепловые конденсационные - КЭС и теплоэлектроцентрали - ТЭЦ).

Каждая из энергокомпаний Сибирского федерального округа (СФО) имеет свои особенности и является по-своему уникальной, несмотря на общее отраслевое родство. Для подтверждения данного тезиса мы собрали объективную, систематизированную по различным критериям информацию по состоянию на 31 декабря 2001 года, отражающую различные аспекты производственно-хозяйственной и финансово-экономической деятельности энергокомпаний и раскрывающую их инвестиционный потенциал.

Полученная нами информация и произведенные расчеты объединены в пять основных групп.

1. Общая характеристика и технико-экономические показатели.

Энергокомпании, географически располагающиеся на территории Сибирского федерального округа представлены двенадцатью региональными энергокомпаниями и четырьмя станциями федерального значения.

Для большинства региональных энергокомпаний свойственна однородная структура генерирующих мощностей, представленная исключительно тепловыми станциями.

Исключениями являются Иркутскэнерго, Новосибирскэнерго и Таймырэнерго. При этом по структуре генерирующих мощностей Таймырэнерго является уникальной сибирской энергокомпанией, мощности которой представлены только гидравлическими станциями. Важно отметить и другую особенность Таймырэнерго, заключающуюся в изолированной работе этой энергокомпании, что предполагает необходимость ее энергодостаточности, вследствие технической невозможности поступления перетоков энергии из других регионов (так же как и экспорт энергии в другие регионы).