Алехина Светлана Геннадьевна. Развитие механизма финансирования реальных инвестиций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Саранск, 2006.- 165 с.: ил. РГБ ОД, 61 06-8/2405

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ 9

1.1. Экономическое содержание инвестиций, их классификация 9

1.2. Механизм финансирования инвестиций: сущность и составные элементы 23

1.3. Методика выбора источника финансирования инвестиций в соответствии с типом финансово-инвестиционной устойчивости предприятия 44

2. ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННОГО МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ (НА ПРИМЕРЕ ПРЕДПРИЯТИЙ СВЕТОТЕХНИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ) 55

2.1. Исследование процесса инвестиционного финансирования на субфедеральном уровне 55

2.2. Оценка инвестиционной активности предприятий светотехнической отрасли в процессе финансирования инвестиций в основной капитал 66

2.3. Анализ финансово-инвестиционного потенциала предприятия с позиции сохранения его финансово-экономической безопасности 83

3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ 102

3.1. Использование финансового планирования как инструмента инвестиционного мониторинга 102

3.2. Совершенствование механизма привлечения инвестиционных ресурсов в условиях внешних ограничений инвестиционной деятельности 117

3.3. Методический подход к определению ставки дисконтирования в условиях полного инвестиционного контроля собственника 129

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 143

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 149

ПРИЛОЖЕНИЯ 161

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Инвестиции в основной капитал в значительной мере влияют на структуру экономики, производительность труда, материало- и энергоемкость производства, потребительские свойства выпускаемой продукции. От эффективности функционирования механизма финансирования реальных инвестиций зависит характер экономического развития и его дальнейшие перспективы.

Проблема финансирования инвестиционных вложений промышленных предприятий не теряет своей актуальности на протяжении последнего десятилетия. Практика показывает, что наличие многообразных методов, источников финансирования инвестиций фактически не обеспечивает реальный сектор доступными инвестиционными ресурсами. Использование внешних источников связано с высокими издержками, а собственные ресурсы предприятия недостаточны для реализации инвестиционных проектов. Указанные факторы определили характер многочисленных научных разработок и практических исследований, направленных на повышение эффективности процесса финансирования инвестиций, но можно констатировать факт, что к настоящему времени проблема остается нерешенной.

Высокая материалоемкость, постоянный рост цен на энергоносители приводят к снижению объемов получаемой прибыли и, как следствие, прекращается финансирование базисных нововведений и разработок, замещающих устаревающие технологии. Использование заемных средств носит краткосрочный характер, а реализация крупномасштабных проектов осуществляется, как правило, при условии высокой степени государственной поддержки.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена: необходимостью обобщения и систематизации источников и методов финансирования реальных инвестиций,

практической потребностью в методах, достоверно определяющих

стоимость привлекаемых инвестиционных ресурсов,

необходимостью выявления внутренних финансовых резервов субъектов хозяйствования для осуществления инвестиционной деятельности;

отсутствием отлаженного механизма финансирования инвестиций хозяйствующих субъектов в условиях, когда возможность инвестиционного маневрирования предприятия ограничивается собственником производства.

**Состояние изученности проблемы.**Концептуальные подходы в направлении решения изучаемой проблемы представлены в работах отечественных ученых: СИ. Абрамова, И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Н.С. Гуськова, Н.Д. Гуськовой, В.П. Жданова, Г.И. Иванова, Л.Л. Игониной, В.В. Ковалева, Б.А. Колтынюка, Н.Л. Маренкова, И.В. Сергеева, а также в трудах зарубежных авторов Г. Бирмана, Л.Дж. Гитмана, Дж. Бейли, М.Д. Джонка, Дж. Ван Хорна, У. Шарпа и др.

Теоретической и методологической базой исследования механизма финансирования реальных инвестиций послужили труды А.В. Воронцовского, В.П. Жданова, Е.В. Лисициной, Л.С. Мелкумова, В.П. Попкова, В.П. Семенова и др.

В процессе исследования рассматривались вопросы, касающиеся определения стоимости инвестиционных ресурсов и расчета показателей эффективности инвестиционных вложений, поэтому большое значение имели работы Л.Е. Басовского, Е.Н. Басовской, В.В. Косова, В.Н. Лившица, И.В. Липсица, Г.В. Савицкой и др.

Необходимость проведения дальнейших исследований в указанном направлении объясняется недостаточной методической проработанностью ряда важных вопросов. Изучение научных разработок, практических рекомендаций, личное участие в процессе разработки инвестиционных проектов, позволило прийти к следующим заключениям. В экономической литературе недостаточно полно представлены группы инвестиций, классифицированные по различным признакам, а также источники их

финансирования, характерные для современных условий хозяйствования. В научном и практическом плане не отработаны механизмы оптимизации процесса самофинансирования инвестиций за счет выявления внутренних резервов. В практической деятельности предприятий не отлажен механизм получения качественной и достоверной информации для оценки ожидаемых последствий от реализации инвестиционных проектов, при проведении расчетов используются субъективно скорректированные ставки дисконтирования, не работает механизм инвестиционного маневрирования при выборе методов финансирования инвестиций.

Перечисленные факторы дают основание утверждать, что тема, выбранная для диссертационного исследования, является актуальной и значимой, как в теоретическом плане, так и для хозяйственной практики.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка теоретических положений и практических рекомендаций по развитию механизма финансирования реальных инвестиций. Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

исследовать теоретические аспекты, раскрывающие экономическое содержание механизма финансирования инвестиций;

систематизировать методы, источники финансирования инвестиций и обосновать возможности их применения;

оценить особенности процесса финансирования инвестиций на промышленных предприятиях и выявить внутренние финансовые резервы;

определить возможные варианты повышения эффективности инвестиционного финансирования;

предложить направления и разработать практические рекомендации по совершенствованию механизма привлечения инвестиционных ресурсов.

Предметом исследования являются теоретические и методические проблемы развития механизма финансирования реальных инвестиций и его составных элементов.

**6**Объектом исследования являются промышленные предприятия

светотехнической отрасли.

Теоретической и методологической основой исследования

послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых, публикации периодической печати, материалы международных, всероссийских и региональных научно-практических конференций и семинаров, посвященные теоретическим вопросам и практическим проблемам финансирования реальных инвестиций.

Информационную базу исследования составили статистическая отчетность Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Республике Мордовия, данные Министерства экономики и Министерства финансов РМ, периодическая бухгалтерская отчетность группы предприятий светотехнической отрасли промышленности.

В процессе исследования использовались общие и специальные методы научного познания: диалектической логики, системного, структурного и функционального анализа, группировки, сравнения, графического и экономико-статистического представления результатов исследования и др.

Научная новизна работы заключается в обосновании теоретических положений, методических подходов и разработке практических рекомендаций по развитию механизма финансирования реальных инвестиций.

Основные научные результаты, полученные автором в результате исследования, заключаются в следующем:

дополнена комплексная схема формирования инвестиционных ресурсов с учетом введенного авторского классификационного признака «по степени доступности источников финансирования инвестиций», что позволяет осуществлять выбор финансового ресурса в соответствии с затратами по объекту инвестирования (С. 23-33);

усовершенствована методика расчета денежных потоков инвестиционных проектов путем введения показателя упущенной выгоды, позволяющего оценить убыток хозяйствующего субъекта, вынужденного

**7**принимать инвестиционные условия, диктуемые основным собственником

(С. 105-117);

- предложена схема финансирования инвестиций, предполагающая  
включение в существующий порядок взаимоотношений «инвестор»

4 (собственник предприятия) - «хозяйствующий субъект» (подконтрольное

предприятие)» финансового посредничества банка и лизинговой компании. Реализация данной схемы позволит обеспечить выгоду каждому из участников инвестиционных операций (С. 118-128);

- уточнена методика определения ставки дисконтирования в части  
расчета показателей стоимости используемых и располагаемых финансовых  
ресурсов, что способствует оптимальному выбору величины дисконта в  
условиях недостаточности информационной базы (С. 132-142).

у,, **Практическая значимость**диссертационного исследования

заключается в том, что обоснованные в нем основные научные положения и  
разработанные практические рекомендации могут быть использованы на  
предприятиях, функционирующих в условиях жесткого контроля и  
инвестиционных ограничений со стороны собственника производства.  
Теоретические рекомендации доведены до уровня конкретных предложений,  
способствующих повышению эффективности финансирования инвестиций,  
выявлению внутренних резервов самофинансирования, инвестиционному  
*''*маневрированию в ситуации наличия множества внешних ограничивающих

факторов. Полученные результаты могут послужить предпосылкой для дальнейших исследований по проблемам механизма финансирования реальных инвестиций. Теоретические и практические разработки диссертационного исследования могут быть использованы в преподавании учебного курса «Инвестиции» для студентов экономических специальностей. **Апробация результатов исследования. В**настоящее время в

/>,', практику инвестиционной деятельности ОАО «КЭТЗ» внедрены

усовершенствованная автором методика дисконтирования денежных потоков инвестиционных проектов и уточненная методика определения ставки

**8**дисконтирования. Полученные результаты могут послужить предпосылкой

для дальнейших исследований по вопросам развития механизма

финансирования реальных инвестиций.

Основные теоретические и практические положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в открытой печати в виде статей, а также отражены в докладах автора на: Всероссийской научно-практической конференции «Региональные проблемы развития и государственной поддержки малого бизнеса» (г. Саранск, 2003 г.), III Международной научно-практической конференции «Повышение технического и экономического потенциала предприятий в инвестиционно-строительной и производственной сфере: отечественный и зарубежный опыт» (г. Пенза, 2005 г.); Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы качественного экономического роста» (г. Саранск, 2005 г.); Международной научно-практической конференции «Эффективное управление региональной экономикой и ее роль в становлении развитого экономического пространства» (г. Санкт-Петербург, 2005 г.).

**Публикация результатов исследования**по теме диссертации опубликовано 10 работ общим объемом 1,72 п.л., из них лично автора 1,67 п.л.

**Объем и структура диссертации**обусловлены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, содержит 165 страниц машинописного текста, 25 таблиц, 11 рисунков, 17 формул, 4 приложения. Список использованной литературы включает 149 источников.

## Экономическое содержание инвестиций, их классификация

Термин инвестиции появился в отечественной экономике сравнительно недавно. Ранее использовалось понятие «капитальные вложения», означающее совокупные затраты на воспроизводство основных фондов.

Для советской экономической литературы характерно наличие двух подходов к определению экономической сущности инвестиций - затратного и ресурсного. Согласно первому, инвестиции - затраты на воспроизводство основных фондов, их увеличение и совершенствование, согласно второму -финансовые средства, предназначенные для воспроизводства основных фондов. Недостатком представленных выше подходов является то, что игнорируется последовательная смена различных форм собственности: ресурсы - затраты - доход.

Инвестиции в западной экономической литературе рассматриваются в единстве двух аспектов: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат). Наиболее очевидно данный подход представлен в работах Дж.М. Кейнса, по мнению которого инвестиции - это часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления, текущий прирост ценностей капитального имущества в результате производительной деятельности данного периода [61, с. 20-21].

Сущность инвестиционных отношений связана процессом использования производителями денежных средств инвесторов на капиталовложения, которые сопровождаются приростом капитальной стоимости и направляются на повышение эффективности производства и возврат авансированного капитала инвестору. В ходе этого движения стоимость последовательно сменяет ряд форм: денежного, авансированного, производственного капитала. По своему экономическому содержанию инвестиции - объективная категория и в экономике они используются обществом для воздействия на процессы общественного развития. Возможность подобного использования инвестиций заложена в их экономической природе, причем более глубокое познание сущности категории позволяет полнее и активнее использовать инвестиции в общественном воспроизводстве.

Анализируемая в рамках диссертационного исследования литература позволяет сделать вывод о том, что среди кажущегося многообразия определений термина «инвестиции», сущность остается неизменной, несмотря на различие в интерпретациях. К примеру, Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. дают следующее определение категории инвестиции: «в самом широком смысле инвестиции обеспечивают механизм, необходимый для финансирования роста и развития экономики страны. Инвестиции - это способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода» [38,с.10]. К концу 90-х годов практически во всех трактовках категории «инвестиции» учитывается не только возрастание доходов, но и возможность социального и экологического эффектов как результата осуществления вложений.

Как отмечают в своей работе Гуськов Н.С., Гуцериев С.С. [45] «содержание категории «инвестиции», как и ряда других категорий, зависит от контекста. Само слово «инвестиции» английского происхождения (investments), оно означает капиталовложения. Следовательно, исходя из первоначального определения термины «инвестиции» и «капиталовложения» - это синонимы.

## Исследование процесса инвестиционного финансирования на субфедеральном уровне

Начиная с 2000 г. в республике происходит активный рост инвестиций в абсолютном выражении (рис 2.1.). В 2004 г. объемы вложений в основной капитал по сравнению с 2000 г. в сопоставимых ценах увеличились почти в 3 раза (3066 тыс. руб. - в 2000 г., для сравнения 10383,7 тыс. руб. - в 2004 г.). В V настоящее время темпы роста инвестиций снижаются. Наибольший прирост достигнут в 2001 году - 173% по сравнению с 2000 г., за последние два года 118%.

Проанализировав сальдированный финансовый результат [124,с.879], полученный предприятиями республики Мордовия, мы выявили, что снижение темпов прироста инвестиций оказывает непосредственное влияние на размер абсолютных значений финансового результата (см. таб.2.1.) К настоящему времени предприятиями не достигнут финансовый результат уровня 2001 г., на который приходится максимальный темп прироста инвестиций. Сопоставление темпов прироста инвестиций и уровня рентабельности произведенной продукции показывает низкую итоговую эффективность инвестиционных вложений.

Изучая технологическую структуру инвестиций в основной капитал (рис. 2.2.), отметим, что за период с 2002 г. по 2004 г. сократились вложения, направляемые на строительно-монтажные работы (48,2 % в 2004 г., 55,4 % в 2002 г.) в пользу машин, оборудования и техоснастки. Данный фактор можно рассматривать как положительный для республиканской промышленности, поскольку при существующем уровне износа машины, оборудование, транспортные средства требуют немедленного обновления.

Износ основных фондов в промышленности республики по состоянию на 01.01.04 г. составляет 53,5% (в т.ч. по отрасли «машиностроение и металлообработка» - 51,4 %) [102, с.144]. Высокая степень технического, материального, морального износа основных фондов не может не настораживать, к тому же превышение порогового барьера в 50% свидетельствует о существующей угрозе деградации промышленно производственного потенциала республики. Последний фактор, в свою очередь, оказывает непосредственное влияние на конкурентоспособность выпускаемой продукции и экономическую безопасность производства.

Рис. 2.2. Технологическая структура инвестиций по РМ Анализ источников финансирования инвестиций в основной капитал по республиканским предприятиям свидетельствует о первоначальном снижении доли собственных средств в общей структуре (тенденция сохранялась до 2003 г.), на конец рассматриваемого периода наблюдается увеличение, как в абсолютном, так и в относительном выражении (причем доля прибыли в 2004 г. увеличилась на 4,8 процентных пункта по сравнению с 2002 г.).

Обращает на себя внимание факт постепенного сокращения доли средств, выделяемых из федерального бюджета (на 8,5 процентных пункта по сравнению с 2001 г.). Если рассматривать данный показатель в абсолютном выражении, как показывает цифровой материал таблицы 2.2., до 2003 г. отмечался ежегодный рост совокупных объемов вложений. В принципе, подобная тенденция наблюдается и на федеральном уровне, где объем государственных инвестиций в промышленность также сокращается. К примеру, в 2002 г. доля бюджетных средств в общем объеме инвестиций российских предприятий составляла 19,9%, в 2003 г. - 18,7 %[71,с.10].

## Использование финансового планирования как инструмента инвестиционного мониторинга

Светотехнические предприятия, относящиеся к отрасли машиностроение, были взяты для анализа не случайно. При условии переориентации инвестиционных потоков из добывающего сектора в перерабатывающий, данная отрасль способна повысить технологический уровень развития промышленности и оказаться одним из системообразующих элементов экономики. В настоящее время в машиностроении износ оборудования превосходит средний уровень по промышленности и составляет 53%. Старение оборудования в машиностроении за период 1995-2002 гг. также происходило быстрее, чем в промышленности в целом. Данная отрасль обладает 20% фондов промышленности, но на нее приходится менее 7% инвестиций. Средний возраст оборудования в машиностроении составляет 22 года и превосходит общепромышленный показатель (19,4 года) [71,с. 10].

В условиях, когда снижены темпы воспроизводства, а функционирование активной части основных фондов большинства предприятий выходит за пределы экономически оправданных сроков службы, необходим особо тщательный анализ разрабатываемых и реализуемых инвестиционных проектов.

В теоретической части диссертационного исследования мы выделили инвестиционный мониторинг (наблюдение за ходом реализации инвестиционного процесса) в качестве составного элемента механизма финансирования инвестиций.

Считаем, что для повышения качества данного процесса необходимо использовать методику составления полного финансового плана инвестиционной деятельности, которую предлагает в своей работе

«Инвестиции и финансирование» А.В. Воронцовский [37].

Учитывая особенности ситуации, когда инвестиционная деятельность предприятия полностью ограничена собственником, мы вносим в методику корректировки и преобразования.

Для получения максимального финансового результата, обеспечения непрерывности процесса реализации проекта реального инвестирования, необходимо, по мнению А.В. Воронцовского, наряду с основным инвестиционным проектом, реализовывать также долгосрочные и краткосрочные проекты дополнительного инвестирования и кредитования. Подобные действия способствуют получению дополнительных доходов за счет вложения части прибыли (получаемой по проекту реального инвестирования) в ценные бумаги, использования банковских депозитов. Привлечение дополнительных банковских кредитов при возникновении временных финансовых трудностей возможно, на наш взгляд, только при хорошем общем финансовом состоянии инвестора.

Основу методики составляют уравнения баланса доходов и расходов за каждый год, кроме последнего, путем использования проектов дополнительного инвестирования и кредитования. Сальдо баланса доходов и расходов за последний год планового периода представляет собой денежную оценку полученного инвестором финансового результата и определяется как алгебраическая сумма компонент всех денежных потоков, относящихся к данному периоду.

Задача оценки инвестиционного проекта по критерию максимизации финансового результата инвестора заключается в подборе для каждого основного инвестиционного проекта множества проектов дополнительного инвестирования и кредитования таким образом, что сальдо доходов и расходов за каждый год планового периода, кроме последнего, было равно нулю.

Проводимый анализ по достигаемым результатам в ходе реализации проектов реального инвестирования и комбинаций дополнительного инвестирования и кредитования позволяет выбрать оптимальный вариант.

Используя методику, учтем следующие факторы. На анализируемых нами предприятиях ОАО «КЭТЗ» и ОАО «АСТЗ» на протяжении последних пяти лет не выплачивались дивиденды, так что обязательный для методики Воронцовского денежный поток «выплаты собственникам капитала» не принимаем во внимание. Инвестиционные проекты планируются и разрабатываются только при условии финансовой поддержки за счет средств республиканского бюджета; альтернативные варианты по основным проектам, как правило, не предлагаются. На протяжении анализируемого периода в практической деятельности предприятий не использовались проекты дополнительного инвестирования свободных средств, за исключением ООО ЛСЗ «Светотехника».