Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Бабушкин, Владимир

**Год:**

2009

**Автор научной работы:**

Бабушкин, Владимир Анатольевич

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Воронеж

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

180

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Бабушкин, Владимир Анатольевич

ВВЕДЕНИЕ.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНД ЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ.

1.1. Экономическая природа, понятийный аппарат и виды инвестиционной привлекательности организации.

1.2. Сущность прямых иностранных инвестиций и характеристики привлекательности хозяйствующих субъектов со стороны иностранных инвесторов.

1.3. Обоснование места анализа инвестиционной привлекательности в системе комплексного экономического анализа хозяйствующего субъекта.

ГЛАВА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА.

2.1. Характеристика инвестиционной привлекательности компаний различных организационно-правовых форм и на различных этапах их жизненного цикла.

2.2. Субъекты, объекты, задачи и документационное обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации.

2.3. Анализ зарубежного опыта оценки инвестиционной привлекательности компаний.

ГЛАВА 3. РАЗРАБОТКА МЕТОДИКИ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ - ЭМИТЕНТА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ.

3.1. Система аналитических показателей инвестиционной привлекательности организации - эмитента корпоративных финансовых инструментов.

3.2. Рыночная капитализация как индикатор инвестиционной привлекательности компании.

3.3. Раскрытие информации об инвестиционной привлекательности в отчетности публичной компании.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта"

Актуальность темы исследования. Развитие современной экономики России в условиях глобализации и интеграции бизнеса, ужесточения конкуренции практически во всех отраслях народного хозяйства обуславливает невозможность развития крупных предприятий без существенных инвестиционных вливаний.

Для более полного удовлетворения запросов потребителей, своевременного обновления технической базы производства' и повышения конкурентоспособности выпускаемой продукции недостаточно собственных средств, необходимы дополнительные инвестиционные ресурсы. В настоящее время в большинстве отечественных коммерческих организаций кредит банка рассматривается как единственный источник дополнительного финансирования. Однако при получении кредитов банков есть существенные ограничения по размерам сумм, получаемых в кредит. Вместе с тем следует отметить, что получить такой кредит среднестатистической российской организации гораздо легче, чем привлечь средства иным способом (например, инвестиции от различных инвестиционных фондов).

Гораздо более выгодным способом получения финансовых ресурсов для коммерческой организации является привлечение средств индивидуальных и институциональных инвесторов. В современных условиях финансового кризиса, увеличения темпов инфляции, жесткой налоговой системы средства организаций и частных лиц слабо направляются на цели долгосрочного инвестирования, особенно в сферу материального производства с длительным сроком окупаемости. Преимущественно эти средства оборачиваются в сфере обращения (например, в спекулятивных операциях), а также в значительных объемах направляются на цели потребления. Для привлечения дополнительных финансовых ресурсов организация должна обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности (ИП), достаточным для того, чтобы убедить инвесторов вложить в нее свои деньги. Руководство большинства организаций не осознает значимость повышения ИП и не занимается вопросами разработки методики ее анализа, изучением факторов на нее влияющих. Именно поэтому в научной и специальной литературе проблема анализа и оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта (ИП ХС) является не достаточно разработанной и весьма актуальной.

Степень разработанности проблемы. Проблемам организации и развития инвестиционных процессов на макроэкономическом и■ микроэкономическом уровнях посвящены труды С.Б. Барнгольц, А.А. Гаврилова, Н.П. Любу-шина, М.В. Мельник, М.Г. Назарова, В.М. Попова, Б.А. Райзберга, Г.В. Савицкой и др. Вклад в развитие теоретических и методических вопросов анализа эффективности инвестиций внесли А.П. Альгин, В.И. Бариленко, Л.П. Белых, П.Л. Виленский, В.П. Воронин, В.Н. Глазунов, Л.Т. Гиляровская, Д.А. Ендо-вицкий, В.В. Ковалев, Т.С. Хачатуров, В.Д. Шапиро, А.Г. Шахназаров, А.Д. Шеремет и др. Различные аспекты оценки инвестиционной привлекательности экономических субъектов отражены в исследованиях Л.А. Бекларян, В.М. Власовой, М.Г. Егоровой, А.П. Иванова, М.Н. Крейниной, Э.И. Крылова, А.О. Не-досекина, И.В. Сахарова, В.Е. Соболевой, Е.Ю. Хрусталева и др. Среди зарубежных исследователей выделяются Г.Дж. Александер, Г. Арнольд, П. Бакли,

B. Беренс, Р. Брейли, Ю. Бригхем, Дж.В. Бэйли, Д. Ван Хорн, Ч. Кант, X. Леви,

C. Майерс, Г. Марковиц, Р. Морсинк, С. Росс, П. Хавранек, У.Ф. Шарп и др.

В то же время многие вопросы, касающиеся понятийного аппарата, классификации видов инвестиционной привлекательности, информационно-документационного обеспечения ее анализа исследованы недостаточно полно. Характеризуя степень научной разработанности проблемы исследования, следует отметить недостаточную проработанность системного комплексного под: хода к формированию концепции экономического анализа ИП организации. Дискуссионными и малоизученными остаются проблемы, связанные с обоснованием новых подходов к раскрытию информации в отчетности и практическим применением методик анализа инвестиционной привлекательности.

Актуальность указанной проблемы, ее научно-практическая значимость и, вместе с тем, недостаточная разработанность в российских условиях определили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с одним из направле- • ний научных исследований Воронежского государственного университета (ВГУ) «Система учетно-финансового и контрольно-аналитического обеспечения управления бизнес-процессами, инвестиционной деятельностью и корпоративными отношениями хозяйствующих субъектов», утвержденного Научным советом ВГУ.

Цель и задачи диссертационного исследования: Целью диссертации является решение комплекса теоретических и организационно-методических вопросов экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта с использованием информационных возможностей отчетности публичной компании.

Исходя из цели исследования, в работе поставлены следующие задачи, определяющие структуру диссертации:

- систематизировать понятийный аппарат, с учетом выявленных особенностей уточнить определение инвестиционной привлекательности; выявить факторы, влияющие на уровень ИП, обосновать ее роль в обеспечении эффективного функционирования экономических субъектов;

- оценить зависимость привлекательности коммерческой организации для инвесторов от организационно-правовой формы и стадии жизненного цикла компании;

- раскрыть содержание комплексного экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта; обосновать место внутреннего анализа ИП организации в системе комплексного экономического анализа хозяйственной деятельности;

- уточнить субъекты, объекты, задачи анализа инвестиционной привлекательности организации; определить качество учетных и внеучетных источников информации для анализа ИП хозяйствующего субъекта;

- разработать методику экономического анализа инвестиционной привлекательности компании-эмитента, в основе которой лежит расчет интегрального показателя ИП;

- обосновать методические подходы к проведению факторного экономического анализа изменения капитализации как важнейшего индикатора ИП компании;

- разработать специальную форму раскрытия информации об инвестиционной привлекательности организации, с аргументацией содержания и необходимости ее включения в состав корпоративной отчетности публичной компании.

Область исследования. Исследование соответствует п. 1.12 «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ», п. 1.10 «Особенности формирования бухгалтерской и статистической отчетности» специальности 08.00.12 -Бухгалтерский учет, статистика - паспорта специальностей ВАК России.

Предметом диссертационного исследования является совокупность теоретических и научно-методических положений комплексного экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов.

Объектом диссертационного исследования является финансово-экономическая и инвестиционная деятельность коммерческих организаций различных отраслей экономики, в том числе металлургической; в частности детально анализируется деятельность ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (ОАО «HJIMK»).

Теоретическая и методологическая основа исследования. В процессе написания диссертации были использованы научные труды отечественных и зарубежных ученых, учебники и учебные пособия, монографии по бухгалтерскому учету, экономическому анализу, финансовому менеджменту, статьи из специализированных периодических изданий, материалы научных семинаров и конференций, посвященные исследованию актуальных вопросов учетно-аналитического обеспечения управления инвестиционной привлекательное гью, а также изучена нормативная база, регламентирующая бухгалтерский учет и инвестиционную деятельность в России.

В работе применялись такие общенаучные методы познания, как анализ и синтез, системность и комплексность, конкретизация и абстрагирование, использовались конкретно-научные методы и приемы экономического анализа (расчет абсолютных, относительных и средних величин, метод сравнения, группировки, табличный, эконометрическое моделирование качественных зависимых переменных, методы детерминированного и стохастического факторного анализа и др.), а также положения теории жизненного цикла организации, историко-логический подход к исследованию. ' у

Методика исследования включала изучение, обобщение, оценку накопленных знаний и опыта зарубежной и отечественной теории и практики, выполнение расчетно-аналитических процедур в отношении оценки уровня инвестиционной привлекательности компании; определение цели и задач, информационной базы, организационных основ анализа; апробацию полученных результатов на объектах исследования.

Информационной базой исследования, помимо трудов отечественных и зарубежных ученых, послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, разработки Министерства финансов РФ, международные нормативные акты в области стандартизации учета и финансовой отчетности, материалы научных конференций, статистические данные, представленные в периодических изданиях, а также на официальных сайтах международных аналитических агентств и промышленных компаний, бухгалтерская отчетность, планово-экономическая информация компаний ОАО «НЛМК», ОАО «ММК», ОАО «Северсталь», ОАО «Мечел».

Научная новизна работы состоит в решении важных теоретико-методологических и организационно-методических проблем экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта, имеющих существенное значение для развития финансового анализа и бухгалтерской отчетности. В процессе исследования получены следующие научные результаты, выносимые на защиту:

- уточнено определение понятия «инвестиционная привлекательность», отличающееся от известных более полным охватом актуализированных в нем признаков (учитывает взаимосвязь инвестиционной привлекательности и риска);

- определена внутренняя логика блоков показателей системы экономического анализа ИП организации; обосновано место внутрихозяйственного (корпоративного) анализа ИП организаций в системе комплексного экономического анализа;

- установлена тесная зависимость привлекательности коммерческой организации для инвесторов от организационно-правовой формы и стадии жизненного цикла компании, что нашло отражение в авторских методических рекомендациях по анализу ИП;

- предложена авторская методика анализа инвестиционной привлекательности, в основе которой лежит расчет интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности методом расстояний, отличающийся от других набором коэффициентов (использование показателей внутрифирменной эффективности), более объективно отражающих возможности компании привлечь дополнительные ресурсы;

- разработаны стохастические модели влияния факторов на капитализацию организации - объекта анализа инвестиционной привлекательности, при помощи регрессионного анализа выявлены характер и сила влияния факторов;

- сформулированы предложения по структуре и содержанию формы раскрытия информации об инвестиционной привлекательности, аргументирована необходимость ее включения в состав корпоративной отчетности публичной компании.

Теоретическое значение диссертационного исследования заключается в развитии концептуальных положений комплексного экономического анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов с учетом жизненного цикла коммерческой организации, ее организационно-правовой формы; аргументации авторского подхода к научно-методическому обеспечению анализа и оценки инвестиционной привлекательности организаций.

Практическая значимость диссертации состоит в совершенствовании аналитического обеспечения процесса принятия, управленческих решений относительно возможности, целесообразности, эффективности инвестирования средств в организацию. Особое практическое значение имеет предложенная методика расчета интегрального показателя инвестиционной привлекательности, использование которого позволит уточнить оценку ИП компании для потенциальных инвесторов.

Разработанные модели зависимости капитализации и проведенный регрессионный анализ позволили выявить факторы, наиболее существенно влияющие на ее изменение, дальнейшее управление которыми позволит влиять на изменение величины рыночной капитализации и в целом на ИП компании. Самостоятельное практическое значение имеет разработанная форма раскрытия информации об инвестиционной привлекательности, составление которой будет способствовать повышению прозрачности функционирования компаний, информационной открытости, а, следовательно, и повышению ИП.

Отдельные разработки могут быть использованы в процессе подготовки бакалавров по направлению 080100 «Экономика» и студентов по специальности 080109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит».

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования докладывались и обсуждались на международных, всероссийских, межвузовских научно-практических конференциях, проведенных в 2004-2009 годах, были опубликованы в периодических изданиях («Аудит у финансовый анализ», «Инвестиции в России», «Экономический анализ: теория и практика», «Финансовая аналитика: проблемы и решения»). Содержащиеся в диссертации практические рекомендации по методике экономического анализа и оценки инвестиционной привлекательности нашли применение в работе промышленных предприятий Воронежской и Псковской областей. Отдельные методические разработки внедрены или приняты к внедрению в практическую деятельность ООО «Крекер» (г. Воронеж) и ОАО «ЮНАЙТЕД БЕЙКЕРС -Псков» (г. Псков).

Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в 11 печатных работах общим объемом 4,2 п.л.

Логическая структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 172 наименования. Работа изложена на 161 странице машинописного текста и содержит 15 рисунков, 21 таблицу, 29 формул, 6 приложений.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Бабушкин, Владимир Анатольевич

ЗАКЛЮЧЕНИЕ'

В диссертационной работе была усовершенствована методология анализа инвестиционной привлекательности компании, проведен системный анализ ИП ХС, разработаны новые организационно-методические подходы к анализу, методика оценки ИП и предложен формат ежегодно составляемой формы раскрытия информации о привлекательности для инвестирования. На основании разработанных эконометрических моделей при помощи регрессионного анализа были сделаны выводы относительно степени влияния различных факторов на капитализацию как индикатор ИП коммерческой организации.

В первой главе «Теоретические положения экономического анализа инвестиционной привлекательности организаг{ии» раскрыта экономическая природа и сущность понятия «инвестиционная привлекательность хозяйствующего субъекта». На основе систематизации взглядов ученых, касающихся термина «инвестиционная привлекательность», нами было сформулировано собственное определение. Под инвестиционной привлекательностью мы понимаем такое состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и/или немонетарной форме.

Нами систематизированы внутренние и внешние факторы, оказывающие влияние на ИП ХС. К важнейшим внутренним факторам мы отнесли финансовое состояние организации, эффективность системы управления, номенклатуру выпускаемой продукции, степень диверсификации производства, открытость компании, полноту и достоверность раскрытия информации в отчетности. К внешним факторам мы отнесли систему законодательных норм, регламентирующих деятельность инвесторов, отрасль, в которой функционирует компания, уровень риска, связанный с вложением капитала, инвестиционную привлекательность региона, влияние политической и внешнеэкономической среды.

Уделено внимание раскрытию сущности прямых иностранных инвестиций и характеристикам ИП ХС со стороны иностранных инвесторов. Нами были обобщены возможные способы прямого инвестирования средств иностранными компаниями (на нулевом этапе, путем приобретения уже существующей компании, инвестиции в совместную деятельность), а также сформирована матрица целей, преследуемых иностранными инвесторами при инвестировании в развитые и развивающиеся страны.

Разработана матрица инвестиций в производство и реализацию продукции в своей стране и за рубежом, из которой следует, что наиболее привлекательным является создание в иностранных государствах производственных компаний, ориентированных на сбыт продукции в этих же странах, при этом происходит сокращение транспортных расходов, так как произведенная продукция реализуется на этом же рынке, и не затрачиваются средства на еетранспортировку. Компания освобождается от уплаты таможенных пошлин и иных тарифов, обычно оплачиваемых при ввозе продукции для продажи.

В этой же главе была представлены направления и система комплексного экономического анализа ИП ХС. Анализ инвестиционной привлекательности коммерческой организации мы видим как сложную систему, состоящую из определенной совокупности отдельных взаимосвязанных между собой элементов оценки составляющих инвестиционной привлекательности. Данная система, по нашему мнению, должна состоять из пяти ключевых компонентов (блоков), каждый из которых, в свою очередь, объединяет несколько элементов. Блоки анализа выделяются на основе различий в целях и субъектах анализа, информационной доступности: анализ ИП инвестиционного проекта, анализ ИП долгосрочных вложений в ценные бумаги, анализ ИП краткосрочных вложений в ценные бумаги, анализ ИП ХС с точки зрения целесообразности венчурного инвестирования и с точки зрения эффективности слияний и поглощений. Все блоки системы взаимосвязаны между собой, между некоторыми блоками взаимосвязи более явные и менее явные между другими.

Обосновано место анализа ИП ХС в системе комплексного экономического анализа. Учитывая взгляды различных авторов, мы сочли целесообразным рассмотреть место блока «Анализ инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта» в комплексном экономическом анализе с учетом наиболее актуальных представлений системы КЭА хозяйственной деятельности. Классическое обоснование системы КЭА разработано в 70-е годы прошлого столетия профессором А.Д. Шереметом, который определил, что комплексный экономический анализ заключается в исследовании информационной модели производственно-хозяйственной деятельности предприятия. На основе такой модели им была составлена общая блок-схема формирования основных показателей, разработана классификация показателей, характеризующих каждый блок, формализована связь между ними. ИП ХС необходимо рассматривать как составную часть более общего блока в системе КЭА. На основании модели КЭА мы сделали вывод, что анализ инвестиционной привлекательности организации является составной частью блока «Инвестиционный и-инновационный анализ» который связан с другими составляющими данной модели. Исходя из упрощенной модели операционного цикла (ресурсы — текущая деятельность — результаты деятельности) система КЭА состоит из четырех модулей: 1) анализ экономического потенциала; 2) операционный (производственный) анализ; 3) анализ в системе финансового менеджмента; 4) анализ финансовой отчетности. Каждый модуль детализирован на соответствующие блоки. Мы считаем, что анализ инвестиционной привлекательности соответствует третьему и четвертому модулям, поскольку осуществляется как в интересах внешних пользователей (является элементом внешнего финансового анализа), так и внутренних (элемент внутреннего финансового анализа). По нашему мнению, выделение самостоятельного блока «Анализ инвестиционной привлекательности коммерческой организации» в данном представлении системы КЭА не имеет смысла, и поэтому предложили включить данный блок в блок «Инвестиционный анализ», при этом расширив принадлежность данного блока, отнеся его одновременно к третьему и четвертому модулям системы КЭА, и изменив его название на «Анализ эффективности инвестиций и инвестиционной привлекательности».

Определена цель экономического анализа инвестиционной привлекательности компании, которой, на наш взгляд, является системное исследование уровня инвестиционной привлекательности организации для различных вариантов инвестирования, направленное на выявление факторов и причин, влияющих на нее, обеспечивающее оптимальный выбор мероприятий по ее повышению и способствующее принятию рациональных управленческихрешений.

Представлена структура методики экономического анализа ИП ХС, разработанная на базе типовой структуры методики экономического анализа, предложенной Д.А. Ендовицким, которая состоит из 6 разделов: 1. Программно-целевой раздел; 2. Информационно-правовой раздел; 3. Организационно-управленческий раздел; 4. Расчетно-аналитический раздел; 5. Оценочно-интерпретационный раздел; 6. Контрольно-корректировочный раздел.

Во второй главе «Организация и информагрюнное обеспечение анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта» выявлены различия в ИП организаций различных форм собственности. Наибольшей ИП из всех реально существующих организационно-правовых форм обладают АО -публичные компании, являющиеся лидерами в своих сферах деятельности и обеспечивающие максимальную прозрачность своей деятельности, а также холдинговые компании. Максимальная ИП холдинга всегда выше максимальной ИП одиночной компании, даже если эта компания является достаточно крупной и устойчивой. В большой степени ИП как холдинга, так и отдельной компании вне зависимости от формы собственности, зависит от стадии жизненного цикла, на которой в данный момент находится хозяйствующий субъект. На сегодняшний день нет едииой классификации стадий жизненного цикла компании, но в наиболее общих случаях выделяют стадии: рождение, развитие, зрелость, старение. При этом на каждой из перечисленных выше стадий компания обладает различной степенью привлекательности для различных инструментов инвестирования.

В данной главе определены субъекты, объект и задачи анализа ИП ХС. Субъектом внутреннего анализа ИП является сама коммерческая организация, в частности, ее службы, осуществляющие анализ привлекательности. Субъекты внешнего анализа ИП ХС мы подразделили на группы в зависимости от задач анализа и целей инвестирования: 1. Коммерческие банки, страховые компании, инвестиционные фонды и пр.; 2. Брокерские фирмы, фондовые биржи, институциональные инвесторы (инвестиционные компании), частные инвесторы; 3. Венчурные фонды; 4. Крупные концерны, коммерческие банки, холдинги. Объектом анализа является хозяйствующий субъект и его привлекательность для инвестирования, как при внешнем, так и при внутреннем анализе инвестиционной привлекательности. В главе раскрыт организационный механизм анализа ИП ХС, выделены подразделениякомпании, занимающиеся организацией и проведением анализа ИП. Мы полагаем, что наиболее целесообразным является передача работы по анализу и оценке ИП ХС в компетенцию аналитического отдела или инвестиционного отдела (если в экономическом субъекте такой отдел выделяется). При этом нами было предложено расширить должностные инструкции работников аналитических служб компаний добавлением в них элементов, имеющих отношение к анализу ИП ХС. Определены сроки и периодичность анализа ИП в зависимости от объекта и типа инвестирования. Так, привлекательность инвестиционных проектов целесообразно анализировать только перед принятием решения об инвестировании. Анализ привлекательности долгосрочных вложений в ценные бумаги компании следует проводить с определенной периодичностью: чем больше срок вложений в ценные бумаги, тем с меньшей периодичностью следует проводить анализ и оценку ИП. При анализе ИП краткосрочных вложений в ценные бумаги проводится постоянный мониторинг рынка корпоративных ценных бумаг. Анализ ИП с точки зрения целесообразности венчурного инвестирования особенно тщательно осуществляется перед вложением средств на стадии выбора объекта инвестирования. В дальнейшем анализ следует проводить ежегодно, оценивая при этом рост стоимости компании и возможности развития. Анализ ИП ХС с точки зрения эффективности проведения операций слияния / поглощения следует проводить перед началом процесса слияния / поглощения.

Рассмотрены и охарактеризованы источники информации для каждого вида анализа ИП ХС. Важнейшими источниками информационной базы анализа привлекательности инвестиционных проектов являются план проекта (инвестиционное предложение) и финансовая отчетность компании - организатора проекта. Оценивая привлекательность компании с точки зрения целесообразности венчурного инвестирования, потенциальные инвесторы изучают возможности роста стоимости компании. Одним из источников информации для анализа при этом является стратегический план, составляемый компаниями представляемый в составе инвестиционного предложения или пояснительной записки к финансовой отчетности. Анализируя привлекательность компании для долгосрочных вложений в ее ценные бумаги, инвестору необходима информация аналитической записки, включаемой в состав финансовой отчетности, проспекта эмиссии ценных бумаг. Информационную базу анализа ИП краткосрочных вложений в ценные бумаги составляют статистические данные фондового рынка, информационно-аналитические обзоры компаний, финансовые отчеты организаций, тематические периодические издания. При анализе привлекательности осуществления операций слияния / поглощения информационная база состоит из статистических отчетов и информационно-аналитических обзоров компаний, аналитических обзоров различных отраслей, комментариев специалистов о состоянии экономики регионов и др., а также из финансовой отчетности компании.

Классифицированы внутренние и внешние пользователи информации анализа и представлены их интересы. Внутренним пользователям важна оценка инвестиционной привлекательности компании для выработки дальнейшей стратегии и управленческой политики. На основании данного анализа менеджментом оцениваются возможности компании изыскать резервы и повысить уровень инвестиционной привлекательности. Анализ ИП ХС в интересах внешних пользователей проводится, в основном, с целью оценки целесообразности и эффективности будущих и уже произведенных вложений денежных средств.

В главе проведено обобщение и анализ зарубежного опыта оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов. Проведен краткий экскурс в историю оценки ИП, насчитывающей период около сорока лет. Взгляды зарубежных ученых на оценку ИП компаний в последнее десятилетие претерпели определенные изменения, связанные с эволюцией системы экономических отношений. В первую очередь, наблюдается обширнаяинтернационализация производства и капитала. Широкое распространение в мире получают международные стандарты в социальной и экономических сферах, что также накладывает определенный отпечаток на методики анализа ИП ХС. Процесс глобализации охватил и финансовую сферу, что нашло отражение в формировании мирового финансового рынка и развитии национальных финансовых рынков и институтов.

Классифицированы существующие в иностранной научной литературе подходы к оценке ИП компаний при следующих возможных путях инвестирования:

I) финансирование инвестиционных проектов (два основных подхода к оценке привлекательности финансирования инвестиционного проекта: расчет показателей чистой текущей стоимости (Net Present Value - NPV) и внутренней ставки доходности (Internal Rate of Return - IRR));

II) приобретение финансовых инструментов, эмитируемых компанией (при использовании формулы, предложенной американским экономистом С. Россом, основанной на дисконтировании денежных потоков);

III) приобретение компании как совокупности активов (анализируется на предынтеграционном этапе процесса слияния / поглощения - стратегический финансовый анализ, прогнозирование объема продаж, расчет эффекта синергии по формуле, предложенной Р. Брейли и С. Майерсом).

В третьей главе «Разработка методики анализа инвестиционной привлекательности организации — эмитента финансовых инструментов» разработана система показателей и изложены этапы проведения оценки ИП компании-эмитента корпоративных финансовых инструментов. Нами были отобраны показатели, наиболее ярко характеризующие инвестиционную привлекательность компании-эмитента долговых и долевых финансовых инструментов в долгосрочной перспективе. Это коэффициент текущей ликвидности, коэффициент финансовой независимости, показатели оборачиваемости совокупных активов, дебиторской задолженности, коэффициенты рентабельности активов, продаж, собственного капитала и рентабельность по EBITDA (как показатель внутрифирменной эффективности), отношение стоимости чистых активов к уставному капиталу, прибыль на одну акцию. На основе отобранных показателей был предложен расчет интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности методом расстояний и проведена рейтинговая оценка привлекательности компаний. В качестве эталонного значения мы использовали не нормативное значение коэффициентов, а лучшее значение данного показателя среди компаний, осуществляющих деятельность в аналогичных сферах и отраслях.

Согласно произведенным нами расчетам интегрального коэффициента инвестиционной привлекательности сталелитейных компаний-эмитентов первого эшелона наибольшей привлекательностью для инвестирования в долговые финансовые инструменты обладают ОАО «ММК» и ОАО «НЛМК» (с небольшой разницей в значении интегрального показателя), наименьшей - ОАО «Северсталь» и, со значительным отрывом от первых, ОАО «Мечел»; наибольшей привлекательностью для инвестирования в долевые финансовые инструменты обладает ОАО «Северсталь» и ОАО «ММК», далее, с небольшим отрывом, ОАО «НЛМК», и наименьшая ИП у ОАО «Мечел». В итоге, на основании проведенной рейтинговой оценки можно заключить, что лидером отрасли по уровню инвестиционной привлекательности является ММК, далее следуют НЛМК и Северсталь, и значительно отстает от лидеров Мечел. Инвестиционная привлекательность НЛМК для вложений в долговые финансовые инструменты выше, чем у Северстали, в отличие от ИП вложений в долевые, где привлекательность НЛМК ниже. Невысокая позиция НЛМК в общем рейтинге связана с падепием значений коэффициентов ликвидности и финансовой, в виду значительного роста финансовых обязательств Группы в конце 2007 года, который был, в основном, связан с консолидациейзадолженности приобретенной компании Макси-Групп.

При анализе ИП организации-эмитента облигаций в краткосрочной перспективе для принятия инвестором решения о вложении средств в корпоративные облигации данного хозяйствующего субъекта мы считаем целесообразным рассматривать купонную ставку и срок погашения облигации, а также доходность облигации к погашению. Анализируя ИП организации-эмитента акций в краткосрочной перспективе потенциальным инвесторам необходимо использовать инструментарий технического и фундаментального анализа.

В главе проанализирована роль рыночной капитализации в качестве индикатора ИП. Рыночная капитализация - это суммарная рыночная стоимость выпущенных акций компании. Сравнив значения показателей, участвующих в расчете интегрального коэффициента ИП, с капитализацией за пять лет, мы увидели, что явная связь между капитализацией компании и финансовыми коэффициентами отсутствует, в течение пяти лет наблюдается постоянный рост капитализации, при этом коэффициенты в течение этого периода времени изменяются разнонаправлено, не всегда в лучшую сторону. Исходя из экономической сущности капитализации, мы выдвинули гипотезу, что на капитализацию компании, то есть на ее рыночную стоимость, влияют другие показатели, значения которых доступны в консолидированной финансовой отчетности: совокупная стоимость активов, собственныйкапитал, выручка от продаж, операционная прибыль, чистая прибыль, EBITDA, операционный денежный поток, суммы, направляемые на приобретение или модернизацию активов (САРЕХ), общая сумма объявленных дивидендов. Поскольку на изменение капитализации всегда влияет активность рынка, то при анализе необходимо учитывать фактор рыночной среды. В качестве данного фактора мы использовали индекс РТС, рассчитываемый биржей по данным капитализаций 50 крупнейших акционерных компаний биржи. Нами были построены эконометрические модели зависимости капитализации от двух переменных — индекса РТС и каждого из девяти указанных факторов. Для определения силы влияния факторов на изменение рыночной капитализации, мы проанализировали значения коэффициентов множественной корреляции, рассчитанных по каждой из моделей. В итоге, на основании расчетов, было выявлено, что наибольшее влияние на изменение капитализации НЛМК за 2003-2007 гг., оказало изменение совокупной стоимости активов, операционного денежного потока и собственного капитала. Большое влияние также оказал рост выручки от продаж, операционной прибыли и EBITDA. Такая ситуация является вполне объяснимой и с экономической точки зрения - увеличение стоимости НЛМК за анализируемый период времени было связано с постоянными процессами модернизации, вводом в эксплуатацию нового оборудования и производственных цехов, с приобретением новых активов.

В третьей главе также систематизированы внешние факторы, влияющие на изменение капитализации компании и факторы риска, присущие долгосрочному инвестированию. В наиболее общем виде риски можно объединить в группы: страновые и региональные, отраслевые, имущественные, финансовые, валютные и прочие риски. Наличие большинства подобных рисков является характерным для хозяйствующих субъектов, функционирующих на рынках России и стран СНГ. Минимизация рисков и управление ими - одна из основных задачей финансового менеджмента компании.

В связи с отсутствием четкой систематизации раскрытия информации об ИП и одновременно с ее насущной необходимостью нами была предпринята попытка разработать специальную форму, включающую максимум информации, необходимой инвестору для принятия решения об инвестировании. Для того чтобы разработанная форма (названная нами ИИП-1 (информация об инвестиционной привлекательности)) отвечала целям анализа и была наиболее информативна, она представляется в виде двух основных частей - часть с описанием общей информации, влияющей на ИП компании, и часть с описанием финансовой информации. Первая часть формы, общая информация о компании, по нашему мнению, должна включать описание компании и ее достижений (включая информацию о продажах продукции, источниках сырья и крупнейших поставщиках, о развитии бизнеса за последние пять лет, мероприятиях в области защиты окружающей среды, социальной политике компании и о директорском составе), сведения об управлении рисками (должны быть не только идентифицированы виды риска, с которыми сталкивается хозяйствующий субъект, но и меры воздействия на риск, предпринятые топ-менеджментом). Вторая часть формы, финансовая информация, должна содержать финансовые показатели (общая стоимость активов, капитализация компании, выручка от продаж, показатели эффективности работы фирмы (EVA, EBITDA), сумма дивидендов на одну акцию, а также иные показатели, которые, по мнению руководства компании, отражают тенденции финансового развития компании и результаты операционной деятельности), информацию о ценных бумагах и дивидендной политике (должны быть отражены все существенные, по мнению руководства компании, факты, которые могут повлиять на изменение стоимости ценных бумаг, намерения по выпуску, консолидации, сплиту акций в ближайшей перспективе, частота и размер дивидендных выплат за пять последних лет, структура акционерного капитала), контрольные процедуры (описание системы внутреннего контроля) и оценка финансового состояния компании со стороны руководства (раскрытие информации должно осуществляться в следующем порядке:результативность функционирования, ликвидность, оценка наиболее значимых фактов и неопределенностей, которые уже повлияли на результативность работы организации, и которые могут повлиять на результативность в будущем).

На наш взгляд, практическое применение разработанных организационно-методических положений, предложенных нами показателей, будет способствовать повышению оперативности проведения, а также достоверности результатов анализа и оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов. Составление разработанной нами формы раскрытия информации об инвестиционной привлекательности будет способствовать повышению прозрачности функционирования компании, информационной открытости, а, следовательно, и повышению инвестиционной привлекательности коммерческой организации. Кроме этого, отдельные теоретические результаты являются определенным вкладом в общую теорию таких наук, как экономический анализ, инвестиционный анализ и финансовый менеджмент.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Бабушкин, Владимир Анатольевич, 2009 год

1. Законодательные акты, инструкции и положения по бухгалтерскому учету

2. Постановление ФКЦБ России от 18.06.2003 № 03-30/пс «О стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»

3. Приказ Минфина РФ № Юн, ФКЦБ РФ № 03-6/пз от 29.01.2003 «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ»

4. Приказ Минфина РФ от 06.07.99 № 43н «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99)

5. Приказ Минфина РФ от 09.12.98 № 60н «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/98)

6. Приказ Минфина РФ от 13.01.2000 № 5н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах» (ПБУ11/2000)

7. Приказ Минфина РФ от 22.07.2003 № 67н «О формах бухгалтерской отчетности организаций»

8. Приказ ФСФР от 10.10.2006 № 06-117/пз-н (ред. от 23.04.2009) «Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»

9. Федеральный Закон РФ от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

10. Федеральный Закон РФ от 08.02.98 № 14-ФЗ (ред. от 27.07.2006) «Об обществах с ограниченной ответственностью»

11. Федеральный Закон РФ от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»

12. Федеральный Закон РФ от 22.04.1996 № 39-Ф3 (ред. от 06.12.2007) «О рынке ценных бумаг»

13. Федеральный Закон РФ от 25.02.1999 № 39-Ф3 (ред. от 24.07.2007) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»

14. Федеральный Закон РФ от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 03.06.2009) «Об акционерных обществах»

15. Федеральный Закон РФ от 29.04.2008 №57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»

16. Федеральный Закон РФ от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»

17. Sarbanes-Oxley Act of 2002 / http://sec.gov/about/Iaws/soa2002.pdf

18. Монографии, учебники, методические пособия и сборники научных трудов

19. Альгин А.П. Грани экономического риска / А.П. Альгин — М.: Знание,1991.

20. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: Учеб.-практ. пособие / В.М. Апынин. М.: Дело, 2000.

21. Баканов М.И. Теория экономического анализа: учебник. 5-е изд., пе-рсраб. и доп. / под ред. М.И. Баканова. - М.И. Баканов, М.В. Мельник, А.Д. Шеремет - М.: Финансы и статистика, 2006. - 536 с.

22. Бариленко В.И. Анализ финансовой отчетности : учебное пособие / под ред. проф. В.И. Бариленко. В.И. Бариленко, С.И. Кузнецов, JI.K. Плотникова. - М.: КНОРУС, 2005. - 416 с.

23. Барнгольц С.Б. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: учебное пособие / С.Б. Барнгольц, М.В. Мельник -М.: Финансы и статистика, 2006. 240 с.

24. Басаков М.И. Делопроизводство (Документальное обеспечение управления): учеб. пособие. 2-е изд. / М.И. Басаков — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2003. 336 с.

25. Батаева Б.С. Корпоративное управление: направления совершенствования / Б.С. Батаева. М.: Изд-во ИПР СПО Минобразования России, 2002.

26. Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. 2-е изд. перераб. и доп. / В. Беренс, П. Хавранек - М.: Интерэксперт, Инфра-М, 1995.

27. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. Киев: Ника-Центр, 2001.

28. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. 6-е изд., доп. - М.: Ин-т новой экономики, 2004.

29. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. -М.: Олимп-Бизнес, 1997.

30. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, JI. Гапенски. -СПб.: Экономическая школа, 1999.

31. Вакуленко Т.Г. Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений / Т.Г. Вакуленко, Л.Ф. Фомина. М.; СПб.: Герда, 2003.

32. Ван Хорн Д. Основы финансового менеджмента / Д. Ван Хорн, Д. Ва-хович. 11-е изд., перераб. и доп. М.: Вильяме, 2003.

33. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учеб. пособие / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Дело, 2002.

34. Воронин В.П. Инвестиционная деятельность в условиях глобализации Текст.: монография / В.П. Воронин, И.М. Подмолодина, Т.Е. Бертаев. Воронеж: Воронежский государственный университет, 2006. - 252 с.

35. Гиляровская Л.Т. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности / Л.Т. Гиляровская, Д.В. Лысенко, Д.А. Ендовицкий. М.: Проспект. - 360 с.

36. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования. Пер. с англ. / Дж. Гитман Ло-ренч, М.Д. Джонк М.: Дело, 1997. - 1008 с.

37. Гончаренко Л.П. Риск-мснеджмепт: учебное пособие / Под ред. д.т.н., проф., засл. деятеля науки РФ Е.А. Олейникова. Л.П. Гончаренко, С.А. Филин. - М.: КНОРУС, 2006. - 216 с.

38. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.

39. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие / Л.В, Донцова, НА. Никифорова М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003. - 336 с.

40. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учебное пособие / Под ред. J1.T. Гиляровской. Воронеж: Издательство Воронежского государственного университета, 2001. - 216 с.

41. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. проф. J1.T. Гиляровской. -М.: Финансы и статистика, 2001. 400 е.: ил.

42. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ активов организации: учебное пособие / под ред. проф. Д.А. Ендовицкого. Д.А. Ендовицкий и др. - М.: ЭКСМО, 2009.

43. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний / поглощений компаний: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. М.: КНОРУС, 2008.-448 с.

44. Ефимова О.В. Финансовый анализ / О.В. Ефимова. 4-е изд. М.: Бухгалтерский учет, 2002.

45. Инвестиционный менеджмент // Электронное учебное пособие http://www.rus-Iib.ru/book/3 8/id/5/l 28-146.html

46. Качалин В.В. Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами GAAP / В.В. Качалин. М.: ЭКСМО, 2005.

47. Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / В.В. Ковалев, О.Н. Волкова М.: ПБОЮЛ Гриженко Е.М., 2000. - 424 с.

48. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. -М.: Финансы и статистика, 2001.

49. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалев М.: Финансы и статистка, 2001. - 560 е.: ил.

50. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент Учеб. пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров / В.В. Ковалев - М.: Издательский дом БИНФА, 2007. - 232 с.

51. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет: учеб. пособие / Н.П. Кондраков. 4-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2002.

52. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле / М.Н. Крейнина. — М.: Дело и сервис: МВ-Центр, 1994.

53. Крылов Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: Учеб. пособие / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова и др. М.: Финаисы и статистика, 2003. - 192 с.

54. Любушин Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие для вузов. 3-е изд., перераб. и доп. / Н.П. Любушин - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. - 448 с.

55. Мазур И.И. Управление проектами / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, В.Г. Ольдерогге. М.: Омега-Л, 2007. - 664 с.

56. Мухин В.И. Исследование систем управления: Учебник для вузов / В.И. Мухин М.: «Экзамен», 2003. - 384 с.

57. Назаров М.Г. Статистика финансов / М.Г. Назаров. М.: Омега-Л, 2005.-460 с.

58. Пайк Р. Корпоративные финансы и инвестирование / Р. Пайк, Б. Нил. 4-е изд. СПб.: Питер, 2006.

59. Пинчукова Е.Ю. Основы инвестирования: Учеб. пособие / Е.Ю. Пин-чукова, Е.А. Олейников. М.: РЭА им. Г.В. Плеханова, 1998.

60. Пожидаева Т.А. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие / Т.А. Пожидаева М.: КНОРУС, 2007. - 320 с.

61. Поклад И.И. Курс анализа хозяйственной деятельности (текстильная и легкая промышленность) / И.И. Поклад М.: изд-во «Легкая индустрия», 1970.- 440 с.

62. Попов В.М. Финансовый бизнес-план / В.М. Попов М.: Финансы и статистика, 2002. - 480 с.

63. Пучкова С.И. Бухгалтерская (финансовая) отчетность организации и консолидированной группы / С.И. Пучкова. 2-изд. М.: ФБК-ПРЕСС, 2004.

64. Райзберг Б.А. Курс экономики / Б.А. Райзберг. 4-изд. перераб. и доп. -М.: Инфра-М, 2006. 672 с.

65. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Г.В. Савицкая - М.: ИНФРА-М, 2006. -425 с.

66. Соловьева О.В. МСФО и ГААП: Учет и отчетность / О.В. Соловьева.- М.: ФБК-ПРЕСС, 2003.

67. Спицнадель В.Н. Основы системного анализа: Учебное пособие / В.Н. Спицнадель СПб.: «Изд. дом «Бизнес-пресса», 2000 г. - 326 с.

68. Филин С.А. Управление инвестициями в инновационной сфере экономики в условиях риска и неопределенности: монография / С.А. Филин. М.: ИНИЦ Роспатента, 2004.

69. Философский словарь. 5-е изд. / Под ред. И.Т. Фролова. - М.: По-лит-издат, 1986. - 590 с.

70. Хачатуров Т.С. Эффективность капитальных вложений / Т.С. Хачату-ров-М.: Экономика, 1979.

71. Шарп У. Инвестиции: Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэй-ли М.: ИНФРА-М, 2004. - XII, 1028 с.

72. Шахназаров А.Г. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / А.Г. Шахназаров, В.В. Коссов М.: Экономика, 2000.-421 с.

73. Шеремет АД. Комплексный экономический анализ деятельности предприятия / А.Д. Шеремет М.: 1974. - 207 с.

74. Широкова Г.В. Стратегии российских компаний на разных стадиях жизненного цикла: попытка эмпирического анализа // сб. науч. трудов НИИ менеджмента С.-Петерб. Гос. ун-та. 2006. №5.

75. Buckley P.J. Foreign direct investment and multinational enterprises / London, MacMillan Press Ltd, 1995.

76. Caves R. Multinational enterprise and economic analysis / New-York: Cambridge University Press, 2nd Edition, 1996, 322 p.

77. Esslen R. The Complete Book of International Investing / New-York: McGraw-Hill Book Company, 1977.

78. Glen A. Corporate Financial Management. London: Financial Times Professional, 2002, p. 1098.

79. Kant C. Foreign direct investment and capital flight / Princeton stud-ies in international finance, 1996.

80. Levy H. Portfolio and investment selection / Prentice-Hall International Inc., 1984.

81. Markovitz H. Portfolio selection: efficient diversification of investments / Wiley, 1991.

82. Morsink R. Foreign direct investment and corporate networking / Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Ltd, 1998.

83. Ross S.A. Corporate finance / Stephen A. Ross, Randolph W. Weserfield, Jeffrey F. Jaffe. 2nd ed, RICHARD D. IRWIN Inc., 1990.

84. Vahter P. The effect of foreign direct investment on labour productivity: evidence from Estonia and Slovenia / Tartu University Press, 2004.

85. Varblane U., Roolaht Т., Reiljan E., Juriado R. Estonian out-ward foreign direct investments / Tartu University Press, 2001.

86. Статьи в периодических изданиях

87. Асамбаев Н. Повышение инвестиционной привлекательности предприятий / Н. Асамбаев // Инвестиции в России. 2002. - № 3. - С. 46-48.

88. Бахтерев Б.В. Двенадцать правил составления должностной инструкции / Б.В. Бахтерев // www.rayter.com

89. Бекларян JI.A. Оценка инвестиционной привлекательности отрасли / JI.A. Бекларян // Аудит и финансовый анализ. 1998. - № 3. - С. 38-42.

90. Белоусова О. Роль и место инвестиционной политики в обеспечении конкурентоспособности промышленного комплекса / О. Белоусова // Инвестиции в России. 2008. - №11. - С. 29-36.

91. Белых Л.П. Финансовый анализ в оценке инвестиционной привлекательности предприятий / Л.П. Белых // Бухгалтерский учет. 1999. - № 10. - С. 44-51.

92. Блинов А. Управление инвестиционной привлекательностью региона / А. Блинов, И. Орлова // Инвестиции в России. 2002. - № 12. - С. 36-45.

93. Бобылев В. Правовые основы регулирования дейятельности паевых инвестиционных фондов как формы коллективного инвестирования / В. Бобылев, А. Семко // Инвестиции в России. 2008. - №9. - С. 19-22.

94. Боровкин А. Интервью с автором теории жизненных циклов организации И. Адизесом // Аналитический портал E-xecutive http://www.e-xecutive.ru/talks/article4889/

95. Бородина Е.И. Финансовый анализ в системе менеджмента организации / Е.И. Бородина // Экономический анализ: теория и практика. 2008. -№22(127).-С. 37-43.

96. Бреславцева Н.А. Существенна ли информация, содержащаяся в бухгалтерской отчетности РФ? / Н.А. Бреславцева, О.Ф. Сверчкова // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - №3(108). - С. 23-27.

97. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционного проекта при платежах в разных валютах / П.Л. Виленский, С.А. Смоляк // Аудит и финансовый анализ.-2001.-№ 2. С. 13-19.

98. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов с учетом реальных характеристик экономической среды / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц // Аудит и финансовый анализ. 2000. - № 3. - С. 22-26.

99. Волович М.А. Учет инвестиций в ассоциированные компании / М.А, Волович // Бухгалтерский учет. 2000. - № 4. - С. 36-41.

100. Воробьева А.А. Простейшие методы оценки риска инвестиционных проектов в нестандартных ситуациях / А.А. Воробьева // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - №5(110). - С. 53-55.

101. Вчерашний Р. Инвестиционное и смежное законодательство и нормативные акты / Р. Вчерашний, В. Долбанов, Н. Цветков // Инвестиции в России. 1999,-№6.-С. 17-23.

102. Гаврилов А.А. Инвестиционные компании и паевые инвестиционные фонды / А.А. Гаврилов // Аудитор. 2003. - № 1. - С. 35-41.

103. Гирько Д.А. Анализ эффективности слияний и поглощений // Экономический анализ: теория и практика. 2005. -№ 18. - С. 38-45.

104. Глазунов В.Н. Оценка инвестиций / В.Н. Глазунов // Финансы. -2002.-№Ю.-С. 33-37.

105. Гришина И. Инвестиционная привлекательность регионов России для частных инвесторов: новые результаты сравнительного анализа7 И. Гришина // Инвестиции в России. 2008. - № 4. - С. 3-13.

106. Гришина И. Оценка эффективности использования региональных конкурентных преимуществ для привлечения частных инвестиций / И. Гришина // Инвестиции в России. 2008. - № 5. - С. 3-13.

107. Грязневич В. Кадровый дефолт / В. Грязневич // Эксперт. 2007. - №48.

108. Гулькина П.Г. Согласование цены и размера приобретаемой доли участия при венчурном финансировании / П.Г. Гулькина // http://www.gaap.ru

109. Девичинский С. Привлечение средств для инвестиционных целей / С. Девичинский // Инвестиции в России, 2000. - № 3. - С. 47-52.

110. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели на предынтеграционном этапе сделки слияния / поглощения / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева // Аудит и финансовый анализ. 2007. - № 1.

111. Ендовицкий Д.А. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании-цели слияния / поглощения / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - № 6(111).-С. 2-14.

112. Ендовицкий Д.А. Мотивационный подход в анализе инвестиционной привлекательности компании-цели слияния/поглощения / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - № 4(109). - С. 2-9.

113. Ендовицкий Д.А. О концепции анализа инвестиций / Д.А. Ендовицкий // Аудит и финансовый анализ. 1999. - № 1. - С. 13-21.

114. Ендовицкий Д.А. Оценка потребности в дополнительных средствах финансирования коммерческой организации / Д.А. Ендовицкий // Финансы, 2001.-№ 5.-С. 22-31.

115. Ендовицкий Д.А. Понятийный аппарат при анализе долгосрочных инвестиций / Д.А. Ендовицкий // Аудитор. 1999. - № 5. - С. 45-52.

116. Ендовицкий Д.А. Система показателей анализа деловой активности хозяйствующего субъекта / Д.А. Ендовицкий, В.А. Лубков, Ю.Е. Сасин // Экономический анализ: теория и практика. 2006. - № 17(74). - С. 2-12.

117. Ендовицкий Д.А. Система частных и обобщающих показателей оценки эффективности долгосрочных инвестиций / Д.А. Ендовицкий // Аудитор. 1999. -№ 1-2.-С. 56-63.

118. Ендовицкий Д.А. Системный подход к экономическому анализу вознаграждения персонала / Ендовицкий Д.А., Вострикова Л.А. // Аудит и финансовый анализ. -2005. -№ 5. С. 76-83.

119. Зверев А. Особенности инвестиционной активности промышленных организаций России в 2007 г. / А. Зверев, Ф. Глисин, Л. Китрар // Инвестиции в России,-2008.-№ 10.-С. 12-16.

120. Зуев Г.М. Базовые характеристики и направления совершенствования инвестиционного оценивания на корпоративном уровне / Г.М. Зуев, Д.М. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - № 16(121). - С. 44-56.

121. Иванов А.П. Финансовые методы управления инвестиционной привлекательностью компании / А.П. Иванов, И.В. Сахарова, Е.Ю. Хрусталев // Аудит и финансовый анализ. 2006. - № 5. - С. 124-141.

122. Ивашковская И.В. Становление корпорации в контексте жизненного цикла организации / И.В. Ивашковская, Г.Н. Константинов, С.Р. Филонович // Российский журнал менеджмента. 2004. - № 4. - С. 113-132.

123. Илышева Н.Н. Анализ финансовой отчетности коммерческой организации, сформированной в соответствии с МСФО / Н.Н. Илышева, С.И. Крылов // Экономический анализ: теория и практика. 2006. - № 21. - С. 59-65.

124. Илюхина Е. Иностранные инвестиции в российской экономике: аналитические материалы / http://www.iip.ru/analytics/pub.php?n=1001

125. Иритикова B.C. Рекомендации по разработке должностных инструк-. ций / B.C. Иритикова // Управление персоналом. 1998. - № 10.

126. Катрич С.В. Должностная инструкция: требования к ее составлению / С.В. Катрич // Из архивов журнала «Персонал», http://www.hrc.ru/

127. Коротких Н. Предпринимательский риск как объект страхования / Н. Коротких // Управление риском. 2001. - № 3. - С. 49-52.

128. Любушин Н.П. Анализ методик по оценке финансового состояния организации / Н.П. Любушин, Н.Э. Бабичева // Экономический анализ: теория и практика. 2006. - № 22. - С. 2-7.

129. Максимова Т.Ю. Различие и сходство между IAS, GAAP US и GAAP UK. Вводная обзорная статья / Т.Ю. Максимова, С.Г. Максимов // www.gaap.ru

130. Михайлова П. Срочный рынок и управление рисками / П. Михайлова, А. Колосов // www.hedjing.ru

131. Молина М. Лисин показался англичанам хуже Достоевского / М. Мо-лина // www.rbcdaily.ru

132. Нагин В. Привлечение инвестиций требует длительной подготовки / В. Нагин // Консультант. 2006. - № 23.

133. Недосекин А.О. Методологические основы моделирования финансовой деятельности с использованием нечетко-множественных описаний: дис. док. экон. наук / А.О. Недосекин. СПб.: 2003. - 280 с.

134. Подготовка инвестиционного предложения // www.gaap.ru

135. Подсосонная Н.С. Зарубежный опыт венчурных инвестиций. Венчурный капитал США и Европы: цифры и факты / Н.С. Подсосонная // www.gaap.ru

136. Прибыткова Г. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики / Г. Прибыткова // Инвестиции в России. 2005. - № 3. — С. 3-9.

137. Ройзман И. Динамика инвестиционной привлекательности и инвестиционной конкурентоспособности российских регионов в среднесрочной перспективе / И. Ройзман, Т. Бондарева // Инвестиции в России. 2008. - № 9. - С. 3-13.

138. Савчук В.П. Оценка инвестиционных проектов как избежать ошибок / В.П. Савчук // Финансовый директор, - 2004. - № 1 (17). http://www.gaap.ru

139. Самусенко С.А. Выбор формы финансирования долгосрочных инвестиций с учетом фактора налогообложения / С.А. Самусенко // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - №16(121). - С. 28-35.

140. Сафронов Б. Инвестиционный рынок: конъюнктура января сентября 2007 г. / Б. Сафронов, Б. Мельников, И. Кудрявцева // Инвестиции в России. -2008.-№2.-С. 11-20.

141. Серов В. О совершенствовании оценки экономической эффективности инвестиций в производственный капитал / В. Серов // Инвестиции в России. -2008.-№7.-С. 27-35.

142. Славянов А. Влияние прямых иностранных инвестиций на развитие стран с переходной экономикой / А. Славянов // Инвестиции в России. 2008. -№8.-С. 10-15.

143. Соловьев Д.П. Должностная инструкция / Д.П. Соловьев // http://dps.smrtlc.ru/

144. Стажкова М.М. Оценка инвестиционной привлекательности / М.М. Стажкова // Экономический анализ: теория и практика. 2007. - № 24(105).

145. Сухарев О. Инвестиционные проблемы макроразвития России / О. Сухарев // Инвестиции в России. 2008. - № 10. - С. 3-11.

146. Талдыкина А. Великий комбинатор / А. Тадыкин // Профиль. 2004. -№ 21 (388). http://www.profile.ru/

147. Федорович Т.В. Финансовая отчетность как индикатор инвестиционной привлекательности корпорации / Т.В. Федорович // Экономический анализ: теория и практика. 2008. - № 12(117). - С. 29-35.

148. Филонович С.Р. Использование моделей жизненного цикла организации в процессе организационной диагностики // Социологические исследования. 2005. - № 4. - С. 53-64.

149. Филонович С.Р. Теория жизненных циклов организации И. Адизеса и российская действительность / С.Р. Филонович, Е.И. Кушелевич // Социологические исследования. 1996. - № 10. - С. 63-71.

150. Хабаров М. Управление компанией с помощью EVA / М. Хабаров// Финансовый директор. 2004. - № 2 (февраль)

151. Широкова Г.В. Особенности формирования жизненных циклов российских компаний (эмпирический анализ) / Г.В. Широкова, И.С. Меркурьева, О.Ю. Серова // Российский журнал менеджмента. 2006. - т. 4, № 3. - С. 3-26.

152. Юдкина JI.B., Берлин Ю.И. Корреляционный анализ взаимосвязей показателей динамики капитализации и эффективности деятельности публичной компании / JI.B. Юдкина, Ю.И. Берлин // Финансы и кредит. 2009. - № 3(345).-С. 16-21.

153. BOFIT Russia Review 4-2005 / Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, Helsinki, 2005 / www.bof.fi/bofit

154. Deloitte & Touche Analytical Review: Compliance Challenges for Foreign Private Issuers / http://www.deloitte.eom/dtt/artide/0,1002,sid%3D36513%26cid%3D75882,00.html

155. Lensink R., Sterken E. Investment, financing and uncertainty in Baltic States // Papers of the 4th conference on financial sector reform in Central and Eastern Europe / Tallinn, 1998, p. 47-74.

156. Tammeraid A., Teearu A. Development of financial contractual relationships and investment policy of Estonian firms // Papers of the 4th conference on financial sector reform in Central and Eastern Europe / Tallinn, 1998, p. 123-132.

157. United Nation Conference on Trade and Development. Press release 23.01.06 / www.unctad.org

158. United Nation Conference on Trade and Development. WID Country Profile: Russian Federation, 2006 / www.unctad.org

159. United Nation Conference on Trade and Development. World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development / New York and Geneva, 2006, 366 p. / www.unctad.org

160. United Nation Conference on Trade and Development. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development / New York and Geneva, 2007, 294 p. / www.unctad.org

161. United Nation Conference on Trade and Development. World Investment Report 2008. Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge / N.Y., Geneva, 2008, 411 p. / www.unctad.org

162. Vahter P. Which firms benefit more from inward foreign direct investments? // Working papers of Eesti Pank No 11, 2005

163. World investment directory. Vol. VIII. Central and Eastern Europe. -N.Y., Geneva, 2003. 398 p. / www.unctad.org1. Прочие источники

164. Годовой отчет ОАО «НЛМК» за 2004 год. Режим доступа: www.nlmk.ru

165. Годовой отчет ОАО «НЛМК» за 2005 год. — Режим доступа: www.nlmk.ru

166. Годовой отчет ОАО «НЛМК» за 2006 год. Режим доступа: www.nlmk.ru

167. Годовой отчет ОАО «НЛМК» за 2007 год. — Режим доступа: www.nlmk.ru

168. Годовой отчет ОАО «ММК» за 2007 год. Режим доступа: www.mmk.ru

169. Годовой отчет ОАО «Мечел» за 2007 год. Режим доступа: www.mechel.ru

170. Годовой отчет ОАО «Северсталь» за 2007 год. Режим доступа: www.severstal.ru

171. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «НЛМК» за 9 месяцев 2008 г. Режим доступа: www.nlmk.ru

172. Официальный сайт ОАО «НЛМК». Режим доступа: www.nlmk.ru

173. Рейтинг инвестиционной привлекательности регионов 2007-2008 // Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Режим доступа: www.raexpert.ru

174. Novolipetsk Iron and Steel Corporation: Annual Report 2003. Режим доступа: www.nlmk.ru