Гамалеева Наталия Геннадьевна. Финансовая составляющая инвестиционной деятельности промышленных предприятий : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Ростов н/Д, 2004 183 c. РГБ ОД, 61:05-8/327

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. Инвестиционная деятельность предприятий и ее финансовая составляющая 12

1.1. Сущность и назначение инвестиционной деятельности предприятий 12

1.2. Инвестиционная привлекательность предприятий как стимулирующий фактор инвестиционной деятельности 35

1.3. Финансовые источники и ресурсы инвестиционной деятельности предприятий 44

ГЛАВА 2. Исследование инвестиционной привлекательности и состояния инвестиционной деятельности промышленных предприятий 57

2.1. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности и их практическая реализация 57

2.2. Взаимосвязь развития промышленного производства и инвестиционной деятельности промышленных предприятий.. 72

2.3. Анализ финансовых ресурсов и факторы, оказывающие влияние на эффективность инвестиционной деятельности 34

ГЛАВА 3. Теоретико-методические и практические аспекты совершенствования финансовой составляющей инвестиционной деятельности 109

3.1. Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий 109

3.2. Совершенствование системы финансового прогнозного планирования инвестиционной деятельности 122

3.3. Обоснование рекомендаций по привлечению финансовых ресурсов и рационализации системы информационного обеспечения в финансовой сфере управления инвестиционной деятельностью 138

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 162

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК 165

ПРИЛОЖЕНИЕ 177

**Введение к работе**

Изучение вопросов и задач инвестирования всегда находилось в центре внимания экономической науки. Это обусловлено тем, что инвестиции затрагивают самые глубинные основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом.

В современных условиях хозяйствования инвестиции выступают важнейшим средством обеспечения условий выхода из сложившегося экономического кризиса, структурных сдвигов в народном хозяйстве, обеспечения технического переоснащения предприятий. При этом возобновление нормальной инвестиционной деятельности в России является одним из основных направлений стабилизации и развития рыночной экономики, для которой главными являются товарно-денежные отношения. Поэтому на первый план выходят вопросы, касающиеся финансовой составляющей инвестиционной деятельности.

Сложившаяся в России экономическая ситуация значительно усложняет инвестиционную деятельность, так как нарушен процесс воспроизводства, наблюдается спад в обновлении основных фондов. Решение этих вопросов связано с учетом особенностей хозяйствования отдельных предприятий и финансовой составляющей их инвестиционной деятельности, что невозможно без концентрации и рационального использования имеющихся финансовых ресурсов. При этом возникает ряд задач, связанных с необходимостью повышения эффективности финансовой составляющей инвестиционной деятельности, а именно: рациональным использованием собственных финансовых ресурсов, привлечением дополнительных средств, определением оптимального соотношения между объемом собственных и привлеченных средств. В связи с этим вопросы совершенствования финансовой составляющей инвестиционной деятельности приобретают особое значение.

Вопросам исследования различных подходов к повышению эффективности финансовой составляющей инвестиционной деятельности посвящен ряд работ зарубежных и отечественных ученых. Особое внимание при этом отводилось изучению зарубежных источников финансирования инвестиционной деятельности и формирования на предприятиях инвестиционных ресурсов. Так, этой проблеме посвящено немало трудов известных ученых: Г. Александера, А. Дихтла, Л.Гитмана, П. Друкера, Дж. М. Кейнса, К. Маркса, А. Маршалла, Д. Хаймана, Д. Хейя, У. Шарпа, И. Шумпетера и др.

В научных кругах отечественных ученых-экономистов исследованию отдельных вопросов финансовой составляющей инвестиционной деятельности предприятий посвящены работы: П. Виленского, Б. Губского, А. Дедикова, В.Дементьева, П. Завлина, А. Золотарева, В. Золотарева, В. Ковалева, В.Караваева, С. Науменковой, В. Плакина, Е. Стояновой, Н. Татаренко, П.Фролова.

Вместе с тем изучение и анализ опубликованных по данному вопросу методологических концепций, методических подходов и практических разработок позволили сделать вывод о том, что вопросы формирования концептуальных подходов к решению задачи повышения эффективности финансовой составляющей инвестиционной деятельности недостаточно разработаны как в научном, так и в организационно-практическом аспектах.

Объективная необходимость дальнейших углубленных теоретических и методических исследований связана с совершенствованием методики инвестиционной привлекательности предприятий, рациональным использованием финансовых ресурсов, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности. Все вышеизложенное обусловило выбор темы исследования, его цели и задачи.

Цель диссертационной работы -теоретическое обоснование, разработка методических подходов и практических рекомендаций, связанных с

улучшением финансирования инвестиционной деятельности и системой мер, направленной на совершенствование ее финансовой составляющей.

В соответствии с поставленной целью решены следующие задачи:

проведен теоретический анализ содержания и сущности понятий «инвестиции», «инвестиционная деятельность», «инвестиционная привлекательность», «инвестиционные ресурсы»;

проанализированы источники финансовых ресурсов инвестиционной деятельности предприятий, выявлены факторы, оказывающие влияние на эффективность управления в сфере финансовой составляющей инвестиционной деятельности;

обоснованы основные направления совершенствования механизма финансовой составляющей инвестиционной деятельности и разработаны методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятий.

Объект и предмет исследования. Объект исследования -инвестиционная деятельность предприятий России.

Предмет исследования - процессы финансирования инвестиционной деятельности предприятий.

Теоретической и методологической основой исследования являются положения современной экономической теории, правовые и законодательные акты РФ, научные труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов в сфере финансирования инвестиционной деятельности.

В процессе диссертационного исследования применялись различные методы, а именно:

методы теоретического обобщения и сравнения - с целью раскрытия содержания и сущности основ понятийного аппарата теории финансирования инвестиционной деятельности;

статистический и графический анализ - для изучения, группировки, сравнения и наглядного представления эмпирических данных с целью исследования тенденции развития предприятий и инвестиционной

деятельности в условиях трансформационной экономики, анализа источников финансовых ресурсов инвестиционной деятельности предприятий, выявления факторов, которые влияют на эффективность финансовой составляющей инвестиционной деятельности;

системный подход - для разработки основных направлений совершенствования финансовой составляющей инвестиционной деятельности;

методы формализации и экономико-математического моделирования - для оценки финансовой эффективности инвестиционных решений, совершенствования системы привлечения финансовых ресурсов для осуществления инвестиционной деятельности;

комплексный подход - для разработки методики совершенствования принятия решений в сфере финансовой составляющей инвестиционной деятельности.

Информационно-эмпирическая база исследования формировалась на основе законодательных и нормативных документов по экономическим вопросам, официальных статистических материалов, отчетно-статистических данных предприятий, материалов монографий, статей отечественных и зарубежных экономистов в периодических изданиях , материалов научно-практических конференций.

Положения, выносимые на защиту:

1. Уровень активной экономической деятельности предприятий и социально-экономическое развитие страны в целом в значительной мере зависят от объема и форм инвестиций, так как они формируют производственный потенциал на качественно новой научно-технической базе и обусловливают конкурентные позиции субъектов хозяйствования на мировых рынках как определяющие ресурсного обеспечения инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования.

Обеспечение предприятия финансовыми ресурсами фактически представляет собой первый из трех основных этапов инвестиционной

деятельности: формирование накоплений - инвестирование (вложение ресурсов) - получение дохода, обуславливающего первичность формирования финансовых ресурсов по отношению к реальным, что и определяет значимость финансовой составляющей инвестиционной деятельности предприятия.

2. Стимулирующим фактором инвестиционной деятельности  
предприятий является инвестиционная привлекательность. Возможность  
предприятий привлекать инвестиции зависит от понимания и учета  
интересов партнеров, от экономической оценки объекта инвестирования с  
позиции инвестора. Определение инвестиционной привлекательности  
отдельного предприятия как объекта для инвестиционной деятельности  
должно проводиться инвесторами в процессе определения целесообразности  
капитальных вложений (новое строительство, расширение, техническое  
перевооружение); выбора при возможности приобретения альтернативных  
объектов; купли акций отдельных предприятий.

3. Прогнозное планирование инвестиций, представляющее важную  
составляющую финансовой деятельности предприятия, основывается на  
прогнозных решениях оценки эффективности инвестиционных проектов и  
анализе имеющейся ресурсной базы. Экономический прогноз выступает  
одним из инструментов финансового прогнозного планирования как условия  
рационального и эффективного использования имеющихся ресурсов, а также  
рационального построения системы управленческих решений в процессе  
осуществления той или иной инвестиционной деятельности.

Для целей совершенствования системы финансового прогнозного планирования инвестиционной деятельности целесообразно использовать подход, который: с одной стороны, был бы основан на простоте и наглядности рассматриваемой системы оценок, применяемой при составлении планов финансирования инвестиционных решений; а, с другой -включал в себя необходимость разработки строгого аналитического решения на основе учета основных факторов управления инвестиционной деятельностью (с целью сокращения объема перерабатываемой

информации), позволяющего осуществлять не только преемственность различного вида планирования, но и контроль исполнения такого плана инвестиционной деятельности, в том числе и ее финансовых аспектов.

4. Качество общей системы управления принятием инвестиционных  
решений во многом определяется подсистемой управления привлечением  
необходимых для их осуществления финансовых ресурсов. Эффективность  
принимаемых решений в значительной мере зависит от определения  
рациональных соотношений таких показателей, как: доходность

инвестиционного решения и величина платы за привлечение дополнительных ресурсов; собственные и заемные средства и стратегии привлечения заемных средств для обеспечения эффективности инвестиционных решений.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке стратегических и инструментарно-методических подходов к управлению финансовой составляющей инвестиционной деятельности предприятий. Элементы реального приращения научного знания состоят в следующем:

уточнены содержание и сущность понятия «инвестиционная деятельность» как совокупности действий, направленных на реализацию принятых решений, и «инвестиционная привлекательность» как понятие, отражающее комплексную характеристику финансово-хозяйственной и управленческой деятельности предприятия, перспектив развития и возможности привлечения инвестиционных ресурсов;

предложена методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий, в которой учтены оценка социально-экономических условий соответствующего региона, результатов финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования, рисков внешней и внутренней среды;

представлен и обоснован авторский подход к финансовому прогнозному планированию инвестиционной деятельности, выраженный в

последовательности принятия отдельных решений, на базе которых строится вектор функции финансовой составляющей инвестиционной деятельности;

- разработаны методические рекомендации по обоснованию стратегии  
привлечения дополнительных финансовых средств для осуществления  
проектов путем изменения структуры финансовых инвестиционных ресурсов  
в сторону увеличения кредитуемых под бизнес-планы.

Теоретические рекомендации, полученные в его результате могут быть использованы как в дальнейших теоретических исследованиях данной проблемы, так и в работах прикладного характера, направленных на решение актуальных задач, стоящих перед системой финансовой составляющей инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов.

Научные результаты исследования могут найти применение в учебных заведениях при подготовке методических материалов и чтении курсов «Финансовый менеджмент», «Инвестиции».

Практическая значимость диссертационной работы состоит в том, что разработанные методические подходы и обоснованные теоретические положения по совершенствованию финансовой составляющей инвестиционной деятельности доведены до уровня практических рекомендаций, могут быть использованы субъектами хозяйствования и позволяют:

обеспечить выбор инвестиционно привлекательных предприятий, посредством разработанной автором методики;

рационально использовать инвестиционные ресурсы за счет совершенствования системы привлечения финансовых ресурсов для осуществления инвестиционной деятельности и оценки уровня неопределенности информационных потоков в сфере управления финансовой составляющей инвестиционной деятельности.

Личный вклад соискателя заключается в следующем: предложена модель управления привлечением финансовых инвестиционных ресурсов;

обоснован методический подход к выбору и оценке финансовой эффективности инвестиционных решений, разработана методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий; намечен подход к прогнозному планированию инвестиционной деятельности. Результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе.

Основные результаты диссертационного исследования были изложены и получили положительную оценку на научно-практических конференциях. Отдельные положения диссертации отражены в пяти публикациях общим объемом - 2,5 п.л.

Во введении показана актуальность темы исследования, определены его цели, задачи, объект и предмет исследования, указаны методологическая, теоретическая и информационная основы исследования, степень разработанности проблемы, практическая и теоретическая значимость результатов работы.

В первой главе диссертационного исследования обоснованы сущность и значение инвестиционной привлекательности и инвестиционной деятельности, а также определены финансовые источники и ресурсы инвестиционной деятельности предприятий.

Вторая глава посвящена анализу инвестиционной привлекательности и исследованию состояния инвестиционной деятельности промышленных предприятий.

В третьей главе предложены пути совершенствования финансовой составляющей инвестиционной деятельности.

В заключении изложены основные выводы, обобщения, вытекающие из логики и результатов диссертационного исследования.

## Сущность и назначение инвестиционной деятельности предприятий

Решающая роль в реализации стратегии стабильного экономического развития страны, несомненно, принадлежит инвестиционной сфере. Одними из основных субъектов инвестиционной деятельности являются предпринимательские структуры и именно от эффективности инвестиционных вложений в предприятия зависит процесс экономического роста в целом.

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова «invest», что означает вкладывать. В более широком понимании инвестиции представляют собой вложения капитала с целью последующего его увеличения.

Ретроспективный взгляд на это понятие позволяет представить сложный путь категории "инвестиции" и различные трактовки этого термина [23, 24, 26, 71, 61, 104, 117, 129, 137 ,141, 147]:

- Франсуа Кене рассматривал инвестиции как необходимые для производства затраты, которые отражают стоимость товаров. При этом представленные в денежном выражении инвестиции он подразделял на основной и оборотный капитал, которые возмещаются в цене товара;

- Жак Тюрго (1727 - 1781) говорил, что инвестиции - подвижный капитал, подчеркивая их динамичность;

- Нассау Сениор (1790 - 1864) разные формы инвестиций связывал с разными формами капитала. Его инвестиционные идеи основаны на теории "воздержания", т.е. «поведении» человека, который сдерживается от непроизводственного использования того, что есть в его распоряжении, сознательно отдавая преимущества производству с отдаленными перспективами без расчета на мгновенный результат. Вместе с тем, инвестиции по Сениору - это независимая величина, которая формируется как функция удержания. При этом неявно, но учитывается фактор времени;

- К. Маркс рассматривал инвестиции как функцию от прибыли;

- Ф.К. Беа, Э. Дихтл, М. Швайтцер дают определение инвестициям как капиталовложениям, которые направляются на обеспечение предприятия факторами производства (реальные инвестиции) или на приобретение ценных бумаг (портфельные инвестиции);

- У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли считают, что инвестиции - отказ от определенной ценности в настоящий момент за (возможно, неопределенную) ценность в будущем;

- в большом экономическом словаре инвестиции определяются как совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли хозяйства;

- в современном экономическом словаре под инвестициями понимаются долгосрочные вложения капитала в собственной стране или за рубежом в предприятия различных отраслей, предпринимательские проекты, социально-экономические программы, инновационные проекты;

- в словаре современной экономической теории Макмиллана инвестиции определяются как поток расходов, предназначенных для производства благ, а не для непосредственного потребления;

- у М.И. Молдованова инвестиции - это долгосрочные вложения капитала в какое - либо предприятие с целью получения прибыли;

- Р.А. Фатхутдинов рассматривает инвестиции как вложения средств с целью сохранения и увеличения капитала. Австрийской школой «предельные полезности» инвестиции трактуются как обмен удовлетворения сегодняшних потребностей на удовлетворение их в будущем. Определение, которое можно дать вложениям капитала, -утверждает французский экономист П. Массе, сводится к следующему: "инвестирование представляет собой акт обмена удовлетворения сегодняшней потребности на ожидаемое удовлетворение ее в будущем с помощью инвестированных благ" [83, с.27].

Дж. Кейнс определял инвестиции как "...текущий прирост капитального имущества вследствие производственной деятельности данного периода". Это - "и часть прибыли за определенный период, которая не была использована для потребления" [57,117].

В этом определении четко выявлена сущностная характеристика инвестиций. С одной стороны, они отображают величину аккумулированного дохода, объема инвестиционных ресурсов (потенциальный инвестиционный спрос). С другой стороны, инвестиции выступают в форме вложений (затрат), которые определяют прирост стоимости капитального имущества (реализованный инвестиционный спрос и предложение).

Современные зарубежные экономисты, занимающиеся этой проблематикой, в качестве основного объекта исследования выделяют финансовые инвестиции. К примеру, фундаментальные работы "Основы инвестирования" Л.Дж. Гитмана и М.Д. Джонка и "Инвестиции" У.Шарпа, Г. Александера полностью посвящены исследованию проблемы инвестиционных вложений в ценные бумаги. Такой подход объясняется тем, что "в примитивных экономиках значительная часть инвестиций относится к реальным, тогда как в современной экономике большая часть представлена финансовыми инвестициями"[137 с. 15].

Отечественный экономист О.Мертенс в своей работе "Инвестиции" основное внимание также акцентирует на вложениях в ценные бумаги, утверждая, что с помощью финансового рынка "важный ресурс развития экономики - сбережение общества - направляется на создание нового капитала и, в конечном счете, - повышение общественного благосостояния"[85 с.45]. Реальным инвестициям в его исследовании отводится второстепенная роль, хотя для экономики России характерна тенденция преобладания именно капиталообразующих реальных инвестиций над финансовыми.

В результате того, что многие (в особенности западные) экономисты основное внимание сосредоточили на вложениях в финансовые активы, в специальной литературе все настойчивее и чаще появляется определение инвестиций как вложений исключительно в ценные бумаги.

Понимание инвестиционных процессов как вложений, с одной стороны, только в основной капитал, или, с другой стороны, только в основной капитал, является узким и не раскрывает сущности этой экономической категории. Понятие "инвестиции" шире, поскольку они могут осуществляться в любые, как финансовые, так и реальные активы.

Весьма распространенной является интерпретация инвестиций как набора благ, ценностей, которые вкладываются в предпринимательскую деятельность с целью получения определенных эффектов в будущем.

Так, в соответствии с законодательством Российской Федерации, инвестиции - это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) другой деятельности с целью получения прибыли и (или) достижение другого социального эффекта [48 с.1].

## Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности и их практическая реализация

Привлечение инвестиций в российские предприятия связано с их инвестиционной привлекательностью. Поэтому оценка инвестиционной привлекательности потенциального делового партнера - это первый шаг в принятии решения о финансировании проекта.

В свою очередь, цель самого объекта капиталовложений - повышение своей инвестиционной привлекательности и привлечение максимально возможных объемов средств.

Объективная оценка финансового состояния предприятия может быть дана на основе методик экспресс-анализа или углубленного анализа, которые базируются на использовании абсолютных и относительных показателей.

Эти методики позволяют выявлять проблемные направления деятельности предприятия и исследовать причины, которые их обусловили. Однако они не дают возможности сделать достоверные, научно обоснованные выводы об его истинном финансовом состоянии в целом, о потенциальных возможностях, о перспективах развития. Выявление таких аспектов статуса предприятия возможно лишь с помощью интегрального показателя его инвестиционной привлекательности.

Для оценки инвестиционной привлекательности субъекта капиталовложений могут быть использованы различные финансово-экономические показатели его деятельности на протяжении определенного периода времени.

Существующие методики позволяют выявлять "инвестиционную привлекательность предприятия" как уровень потенциально возможного удовлетворения финансовых, производственных, организационно-структурных и других потребностей, интересов инвестора, который может определяться значениями соответствующих показателей, в том числе - интегральной оценки.

При определении интегрального показателя основным является то, что одно, отдельно взятое предприятие - независимо от масштабов производства, от его подчиненности, от экономического состояния региона, в котором оно расположено, - в большинстве случаев может быть инвестиционно привлекательным для стратегического инвестора.

Интегральная оценка инвестиционной привлекательности, согласно существующим методикам, является показателем, в котором воссоздаются значения других показателей, скорректированных в соответствии со степенью их весомости. Всего таких показателей - 34, они объединены в 6 групп, где определена весомость каждого из них в группе и каждой группы в интегральном показателе в целом.

Первая группа - показатели оценки имущественного состояния потенциального объекта капиталовложений (4 показателя); вторая группа - показатели оценки его финансовой устойчивости, платежеспособности (9 показателей); третья группа - показатели оценки ликвидности активов предприятия (5 показателей); четвертая группа - показатели оценки его прибыльности (5 показателей); пятая группа - 8 показателей, которые характеризуют деловую активность инвестируемого объекта; и шестая группа - 3 показателя, которые оценивают его рыночную активность (Приложение 1). При расчете интегрального показателя инвестиционной привлекательности предприятия всем группам показателей, а также показателям, размещенным в этих группах, присваиваются - в зависимости от степени их весомости -соответствующие числовые значения. Как и предельные значения финансово-экономических показателей, степень весомости может корректироваться, поскольку является производной конкретного временного отрезка, политической, социальной конъюнктуры, нештатных, форсмажорных ситуаций и других факторов.

## Разработка методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий

Отсутствие эффективной методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия зачастую не позволяет внешним и внутренним инвесторам воспринимать многие из числа достойных как потенциальных субъектов инвестиционного рынка. Это один из главных факторов нынешнего дефицита инвестиций и доверия к отечественным субъектам хозяйствования.

Анализ «Методики интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятий и организаций», который был рассмотрен в разделе 2.1., показал, что она обладает весьма ограниченными возможностями для практического применения.

Предприятия, по мнению автора, должны иметь собственную методику проведения финансового анализа и определения его инвестиционной привлекательности. Это позволит обнаружить сильные и слабые стороны их деятельности, степень эффективности использования собственных, привлеченных и заемных инвестиционных ресурсов, предприянть действенные меры по повышению инвестиционной привлекательности.

Автор предлагает "Методику оценки инвестиционной привлекательности предприятий", согласно которой определение ее показателей осуществляется в два этапа.

Первый этап. Расчет интегрального показателя по каждому предприятию в отдельности на основании финансовой и бухгалтерской отчетности.

Второй этап. Определение оценки инвестиционной привлекательности предприятия путем корректировки интегрального показателя, рассчитанного на первом этапе, с учетом: привлекательности на мезоэкономическом уровне, влияния результатов финансово-хозяйственной деятельности и рисков деятельности предприятия.

Расчеты по этой методике рекомендуется проводить с использованием табличного процессора Excel и офисного пакета Microsoft Office.

На первом этапе для определения показателя привлекательности предприятия предлагается использовать метод расчета интегрального показателя. Интегральная оценка дает возможность соединить множество показателей, различных по названиям, единицам измерения, весомости и другим характерным факторам, - в одном-единственном. Это упрощает процедуру оценки конкретного инвестиционного предложения. Для решения указанных выше задач и для достижения максимально объективной оценки предлагается использовать следующую последовательность вычисления интегрального показателя (рис. 3.1).