Смирнова Наталия Владимировна. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия в условиях реструктуризации экономики : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Иваново, 2004 173 c. РГБ ОД, 61:04-8/2739

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1.РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ ПРОМЫШЛЕННОЙ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

1.1 Промышленная реструктуризация экономики России в переходный период

1.2 Региональные аспекты промышленной реструктуризации: необходимость, направления, источники финансирования

1.3 Инвестиционный климат в РФ и меры по его улучшению

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ И АНАЛИЗУ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1 Экономические основы инвестиционной привлекательности: понятия, факторы, методики определения

2.2 Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе стоимостного подхода

2.3 Способы определения оптимального значения рентабельности собственного капитала

ГЛАВА 3. ОЦЕНКА И АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ПРИМЕРЕ ПРЕДПРИЯТИЙ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ г. ИВАНОВА

3.1 Условия создания конкурентной среды на региональном рынке хлебопродуктов Ивановской области

3.2 Оценка и анализ инвестиционной привлекательности предприятий А01 и А02 г. Иванова 132

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 152

ЛИТЕРАТУРА 155

ПРИЛОЖЕНИЕ 165

**Введение к работе**

Актуальность исследования.

На современном этапе реформирования России важной задачей является формирование новой государственной промышленной политики, которая требует структурной перестройки экономики страны и вытекающей из этого необходимостью привлечения крупных инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики. Конечной целью реструктуризации является повышение конкурентоспособности отечественных товаров и услуг на внутренних и мировых рынках.

Наиболее действенным инструментом интенсивного и инновационного развития, структурной перестройки экономики для достижения устойчивого роста являются инвестиции.

Однако для того чтобы инвестированные средства давали эффект для экономического роста, важно не только привлечь финансовые ресурсы, но и направить их туда, где они дадут наибольшую отдачу, т.е. оценить инвестиционную привлекательность предприятия (корпорации).

В настоящее время инвестиционная привлекательность многих российских предприятий находится на низком уровне, а инвесторы рассматривают вложения в предприятия как высокорискованные. Это связано и с неразвитостью отечественного фондового рынка, сдерживанием кредитования предприятий со стороны банков, и особенностями и приоритетами инвестиционной политики на уровне регионов, а так же неразвитостью менеджмента предприятий, который, на сегодняшний день, ориентирован преимущественно на краткосрочные и узкие цели и не решает стратегических задач развития бизнеса в части создания инвестиционной привлекательности предприятия для инвесторов.

Таким образом, существует необходимость создания методологического и методического инструментария для оценки инвестиционной

привлекательности предприятия, как объекта предстоящего инвестирования в целях привлечения капитала в реальный сектор экономики.

**Степень проработанности проблемы.**

Вопросы и разработки методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий изучаются в различных зарубежных и отечественных научных школах.

Исследованию процессов инвестирования, проблем привлечения капитала, процессов принятия инвесторами решений **о**вложении средств посвящены работы таких известных зарубежных ученых-экономистов, как Ф. Бергер, Ю.Бригхем, Л. Гитман, Б. Грэм, М. Джонк, Э.Дж.Доллан, Дж. Кейнс, Т. Коупленд, Д. Линдсей, К. Макконел, Д. Моррис, М. Скотт, Д. Хей, У. Шарп и др. Ими были созданы теории управления инвестициями, эффективности и риска вложений, теории портфельных инвестиций, а так же теория фундаментального анализа, обосновывающая принятие решений о вложениях в акции компаний.

Проблемы инвестиционной деятельности и роль государства в активизации инвестиций, обоснование эффективности и рисков инвестирования, оценка инвестиционной привлекательности исследовались российскими учеными: И.Т. Балабановым, И.А. Бланком, Ю.В. Богатиным, В.В. Бочаровым, Е.Г. Величко, А.Г. Гранбергом, А.Г. Грязновой, В.П. Ковалевым, М.Н. Крейниной, В.П. Савчук, Р.С. Сайфулиным, Е.С. Стояновой, А.Д. Шереметом, и др. Анализ западных методик оценки с учетом российской специфики рассматривается в работах В.В. Бочарова, А.Г. Грязновой, В.П. Ковалева, В.Е. Леонтьева. Вопросы управления привлечением капитала и оценки стоимости акций на основе коэффициента инвестиционной привлекательности описаны в работах Е.Г. Патрушевой.

Анализ трудов отечественных и зарубежных ученых-экономистов показывает, что в них обсуждаются преимущественно вопросы оценки эффективности и привлекательности уже привлеченного капитала, отдельных инвестиционных проектов. Западные ученые исследуют проблему

оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе фундаментального анализа ценных бумаг компаний-эмитентов, что неприменимо для российской действительности в виду неразвитости фондового рынка. Отечественные авторы в трудах по оценке инвестиционной привлекательности часто отождествляют ее показателям финансового состояния предприятия, а включение в оценку других показателей, как правило, не сопровождается обоснованием их полноты и достаточности. Предлагаемые же отечественными экономистами рейтинговые оценки привлекательности предприятий не ориентированы на отдельные группы инвесторов и не учитывают региональных особенностей проблемы привлечения инвестиций.

Кроме того, в трудах российских экономистов по обсуждаемой проблеме практически не находит отражения стоимостной аспект оценки, как один из критериев выбора инвестором объекта вложения, что широко используется в западной теории фундаментального анализа.

Таким образом, в условиях, складывающейся в России, в рамках реструктуризации экономики, новой инвестиционной среды теория, методология и современные методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия имеют ряд недостатков. Остались неисследованными вопросы выявления и анализа основных факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность с учетом региональной особенности. Почти полностью отсутствуют конкретные методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия на основе стоимостных категорий оценки. Актуальность и состояние исследования указанных проблем предопределили цель и задачи данного диссертационного исследования.

**Цель и**задачи **исследования.**

Целью исследования является совершенствование теории управления инвестиционными процессами в системе финансового менеджмента на основе оценки инвестиционной привлекательности предприятий в условиях

реструктуризации региональной экономики с позиции стоимостного подхода. В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены следующие задачи:

1. Провести анализ инвестиционных процессов в экономике России и выявить особенности инвестиционной политики в процессе реструктуризации экономики.
2. Уточнить понятийный аппарат теории инвестиционного процесса и указать место в нем анализа и оценки инвестиционной привлекательности предприятия.
3. Изучить методологические подходы к определению инвестиционной привлекательности и основных факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятий.
4. Разработать методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, которые предусматривают расчет интегральной характеристики (коэффициент инвестиционной привлекательности предприятия) в количественном и формализованном виде, позволяющем сравнивать предприятия разных отраслей, технологий и сфер деятельности.
5. Обосновать выбор стоимостных категорий в анализе и оценке инвестиционной привлекательности предприятия с использованием основных концепций и методов финансового менеджмента в практике управления инвестиционным процессом на предприятии.
6. Провести апробирование предлагаемых методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия на примере предприятий пищевой промышленности г.Иванова.

Объектом диссертационного исследования выступают финансы предприятий и организация финансового менеджмента (инвестиционного менеджмента) на предприятиях пищевой промышленности г.Иванова, как потенциальных объектах инвестирования капитала.

**Предметом диссертационного исследования**является методология анализа и методов оценки инвестиционной привлекательности предприятий на основе категорий стоимости.

**Методологическая и теоретическая**база **исследования.**Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили труды российских и зарубежных ученых и экономистов по оценке эффективности инвестиций, финансовому менеджменту, оценке и управлению стоимостью предприятия, анализу эффективности финансово-хозяйственной деятельности предприятия, финансовой математике.

В состав научного инструментария исследования входят диалектический метод познания, системный анализ, экспертная оценка; при обработке результатов применяются методы финансовой математики, инвестиционного, финансового, экономического и статистического анализа.

**Информационной**базой **исследования**являются правовые **и**нормативные акты Российской Федерации, Ивановской области, нормативные акты министерств и ведомств, материалы периодической печати, материалы научных конференций, а так же материалы Госкомстата РФ, Управления статистики Ивановской области, бухгалтерская и финансовая отчетность предприятий пищевой промышленности г Иванова.

**На защиту выносятся следующие основные результаты, отличающиеся научной новизной:**

- по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит:

1. Разработан интегральный показатель для оценки инвестиционной привлекательности предприятия **с**точки зрения потенциального инвестора, позволяющий сравнивать промышленные предприятия различных отраслей и технологий.
2. Предложен алгоритм оценки инвестиционной привлекательности предприятия, что делает ее доступной для практического применения на предприятиях **в**процессе привлечения инвестиций **и**управления стоимостью бизнеса в системе финансового менеджмента.

3. Разработан механизм управления инвестиционной

привлекательностью предприятия на основе управления его внутренней стоимостью с учетом использования возможностей регулирования рентабельности собственного капитала и его доходности. Экспериментально апробирован на примере предприятий пищевой промышленности Ивановской области.

- по специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством:

1. Теоретически обоснована взаимосвязь состояния инвестиционной среды и инвестиционной привлекательности предприятий, а также особенности формирования инвестиционной политики предприятий и инвесторов в условиях реструктуризации экономики.
2. Выявлены особенности государственной инвестиционной политики в процессе реструктуризации экономики, связанные в большей степени не с созданием новых производств, а с возможностью приспособления уже существующих отраслей и отдельных предприятий к реалиям и потребностям сегодняшнего рынка.
3. Усовершенствованы методические основы к определению инвестиционной привлекательности предприятия на основе оценки стоимости предприятия с использованием показателя внутренней стоимости предприятия.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Значение результатов исследования для теории обусловлено необходимостью дальнейшей разработки теории управления инвестициями и инвестиционной привлекательности предприятия с позиции стоимостного подхода, в связи с возрастанием роли инвестиций в решении проблем структурной перестройки экономики и несовершенством методологической базы оценки инвестиционной привлекательности.

Теоретические результаты диссертационного исследования могут быть использованы для развития теории финансового менеджмента и

инвестиционного менеджмента и антикризисного управления предприятиями (корпорациями).

Основные выводы и положения диссертации сформулированы с учетом возможности их последующего применения в практике организации финансового менеджмента на предприятиях и в корпорациях: в процессе стратегического планирования и финансирования инвестиций, выбора приоритетов и направлений вложения капитала; в процессе привлечения инвестиций и моделирования финансовой стратегии; при выборе предпочтений бюджетного и внебюджетного финансирования предприятий промышленности; а также в преподавании учебных дисциплин для студентов экономических специальностей - "Финансы предприятий и корпораций", "Финансовый менеджмент", "Инвестиционная деятельность", "Антикризисное управление" и др.

Практические результаты могут способствовать развитию и совершенствованию системы управления стоимостью и оценкой предприятий и бизнеса и на этой основе способствовать повышению эффективности организации финансового менеджмента предприятий и корпораций в условиях рыночной экономики.

Реализация результатов исследования.

Практическое применение полученные результаты нашли в оценке инвестиционной привлекательности предприятия и оценке стоимости бизнеса двух предприятий хлебопекарной и мукомольно-крупяной отраслей промышленности г.Иванова.

Апробация результатов исследования.

Разработанные в диссертации методические рекомендации апробированы на предприятиях г.Иванова в практике оценки бизнеса и формировании инвестиционной стратегии, а также в практике территориального управления МАП РФ по Ивановской области при реализации мероприятий по исследованию развития конкуренции на товарных рынках г.Иванова и Ивановской обл.

Основные научные результаты и положения диссертационной работы докладывались и обсуждались на всероссийских и международных научно-практических конференциях.

**Структура и объем диссертации**обусловлены логикой проведения исследования. Диссертация состоит из введения, 3 глав, заключения, списка литературы и приложений.

**В 1 главе "Развитие инвестиционных процессов в России в условиях промышленной реструктуризации"**проведено исследование основных направлений структурной перестройки экономики России **в**переходный к рынку период. Выделены основные проблемы промышленной реструктуризации и особенности региональной структурной перестройки экономики Ивановской области. Рассмотрены основные тенденции развития инвестиционного климата России и практические шаги создания благоприятных условий для развития инвестиционного процесса **в**стране, а также выявлены особенности государственной инвестиционной политики в процессе промышленной реструктуризации.

**Во 2 главе "Методические подходы к оценке и анализу  
инвестиционной привлекательности предприятия"**исследованы  
экономические основы инвестиционной привлекательности предприятия,  
обоснована новая концепция управления инвестиционной

привлекательностью на основе управления стоимостью предприятий (корпораций).

Таким образом, во 2 главе предпринята попытка исследовать инвестиционную привлекательность предприятия с позиции оценки и управления его стоимостью, разработан механизм ее оценки на основе категорий стоимости и предложен алгоритм оценки инвестиционной привлекательности предприятия для практического ее применения на предприятиях в системе управления инвестиционным процессом.

**В 3 главе "Оценка и анализ инвестиционной привлекательности предприятия на примере предприятий пищевой промышленности**

г.Иванова" проводится апробация разработанных методических подходов оценки инвестиционной привлекательности предприятия с позиции стоимостного подхода на примере конкретных предприятий пищевой промышленности г.Иванова.

## Промышленная реструктуризация экономики России в переходный период

На пороге третьего тысячелетия Российская экономика испытывает ряд тяжелых проблем, решение которых требует серьезной модернизации структуры хозяйства. Дальнейшее развитие страны, возможность ее выхода из тяжелейшего общественного кризиса, судьба социально-экономических реформ во многом зависит от активизации роли государства в этом процессе.

Современная пространственная и отраслевая структура российской экономики в значительной мере обусловлена физико-географическими факторами и историческим наследием: спецификой социально-экономического развития в советский период.

Многие формы пространственной организации, естественные для централизованного управления и экстенсивного освоения ресурсов, стали в новых экономических, социальных и политических условиях нежизнеспособными. В этой связи можно отметить чрезмерную территориальную концентрацию многих производств, узкую специализацию регионов, отдаленность производителей от потребителей, монопрофильные города, сращивание социальной инфраструктуры поселений с производственными предприятиями, и др. [ 25. С. 38-49 ].

При переходе от централизованно планируемой экономики к рыночной, наряду с макроэкономической стабилизацией, ценовой и торговой либерализацией, приватизацией и масштабной институциональной реформой, промышленная реструктуризация - составляет важный компонент стратегии преобразований. Большинство исследователей связывает ее с решением проблемы крупных и неэффективных предприятий, которые для выживания в условиях рынка должны подвергнуться преобразованиям. Другие авторы соотносят реструктуризацию с усилиями по улучшению конкурентоспособности транзитивных экономик. Предполагается также, что в этом же направлении будут действовать налоговая реформа и разнообразные институциональные реформы [80]. Если обратиться к опыту в этой области развитых капиталистических стран с рыночной экономикой, то можно отметить, что в период преобразований на пути становления рыночного хозяйства на первый план выдвигались задачи рационализации производства, его структурной и технологической перестройки, усиления интернационализации капитала.

Внедрение новой технологии требовало более гибкого государственного регулирования, что проявлялось в накоплении больших средств для их инвестирования в передовые отрасли, переквалификации рабочей силы, новые подходы к решению социальных проблем. Примеры таких структурных преобразований нам хорошо известны, это и экономическая политика Р. Рейгана в 80-е гг. в США и "Японское экономическое чудо" и реформы Л. Эрхарда в Германии и т.д [101, 104].

Современные российские реформы несут в себе след заимствований, так как рыночная экономика и принципы ее организации в корне отличаются от прежней "советской экономической модели".

Важнейшей составляющей современного этапа реформирования в России является формирование структурной промышленной политики на федеральном и региональном уровнях. Используя данный инструмент, государство осуществляет управление всей рыночной средой, а также отдельными отраслями и предприятиями с целью повышения их коммерческой и бюджетной эффективности.

## Экономические основы инвестиционной привлекательности: понятия, факторы, методики определения

Все чаще в российской прессе и аналитических материалах встречаются понятия: инвестиционная привлекательность, инвестиционная активность, инвестиционный климат. При этом каждый автор вкладывает свое субъективное мнение в определение того или иного понятия. Связано это, прежде всего с тем, что за десять лет либерализации частного инвестиционного процесса в России, до сих пор еще не сформирована четкая система терминологии в области инвестиций.

Если с понятием самих инвестиций как процесса вложения финансовых ресурсов с целью получения дохода (прибыли), более или менее картина определилась лишь в феврале 1999 года [86] то, что касается выработки инвестиционной политики и связанных с ней экономических категорий, вопрос решается каждым инвестором в отдельности.

Специалисты журнала "Эксперт", на протяжении пятилетнего периода печатающего рейтинги инвестиционной привлекательности регионов России дают следующее толкование этому понятию: инвестиционная привлекательность отождествляется понятию инвестиционного климата и включает в себя инвестиционный потенциал и инвестиционный риск[37,38,21,Ю8].

Однако, инвестиционная направленность в определении инвестиционного потенциала прослеживалась (и прослеживается) слабо, поскольку в анализе используется значительное количество общеэкономических показателей, которые не всегда влияют на процесс вложения финансовых ресурсов. Кроме того, при оценке инвестиционной привлекательности не рассматривались отрасль и предприятие.

При таком рассмотрении вопроса постановка проблемы выработки определения инвестиционной привлекательности поставлена быть не может. Поскольку каждый участник инвестиционного процесса вправе толковать данное понятие по-своему, включая в него составляющие инвестиционного потенциала и риска.

Подход к определению инвестиционной привлекательности, предложенный И.Л. Бланком [7. С. 601], в большей степени отражает ее направленность на выработку инвестиционной политики предприятия и позволяет ее рассматривать как один из факторов принятия инвестиционного решения. Одним из основных этапов ее разработки, определяющим наиболее эффективные пути использования капитала в процессе инвестирования, является этап определения отдельных направлений инвестиционной деятельности. При этом оцениваются объект инвестирования и основные факторы, влияющие на него. С этой точки зрения, инвестиционная привлекательность является обобщающей характеристикой преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиций конкретного инвестора.

Следует согласиться с И.А. Бланком, что оценка инвестиционной привлекательности необходима при выработке инвестиционной политики предприятия (инвестора), представляющей стратегию использования капитала, которая заключается в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых инвестиций с целью обеспечения высоких темпов развития предприятия (инвестора) [7. С. 334].

## Условия создания конкурентной среды на региональном рынке хлебопродуктов Ивановской области

Одним из основных факторов, влияющих на нормальное развитие рынка в целом, а также на изменение конкурентоспособности продукции, является наличие конкурентной среды.

Сегодняшняя активность инвестиционного процесса в регионах, на наш взгляд, в значительной степени затрудняется еще и наличием нездоровой конкурентной ситуации, сложившейся на товарных рынках в рамках отдельных регионов России.

Так большинство товарных рынков в России характеризуются крайне высоким уровнем монополизма, с одной стороны, унаследованным от прежней планово-административной экономики, с другой - рожденным последствиями первичного раздела государственной собственности в период перестройки.

В рамках государственного регулирования экономики политика государства, направленная на ограничение монополистической деятельности и развитию конкуренции осуществляется Министерством по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства Российской Федерации и его территориальными управлениями в регионах. В соответствии с планом работ Ивановского территориального управления МАП России на 2001 г. совместно с сотрудниками кафедры Управления и экономико-математического моделирования ИГХТУ были проведены анализ и оценка конкурентной ситуации на товарных рынках муки и хлебопродуктов в географических границах Ивановской области.

Анализ проводился в соответствии с Приказом ГКАП РФ №169 от 20.12.1996 г. "О порядке проведения анализа и оценки состояния конкурентной среды на товарных рынках" и Приказом ГКАП РФ от 26 октября 1993 г. № 112 "О методических рекомендациях по определению границ и объемов товарных рынков"

Критерии этой оценки, пороговые значения рассчитываемых показателей, а так же итоговая оценка конкурентной среды исследуемого товарного рынка приведены в таблице 3.1.

По итогам исследования наиболее массовыми рыночными структурами являются монополистическая конкуренция и олигополия. Производство муки и выпечка хлеба осуществляются в условиях олигополии, где конкуренция разворачивается между немногими предприятиями, производящими аналогичную продукцию, за лучшее положение в отрасли.

Субъектами рынка производства и оптовой торговли муки являются производители, продавцы, посредники и покупатели данного товара.

Данные предприятия имеют разную мощность, среди них есть крупные предприятия - хлебокомбинаты, мельницы и более мелкие - акционерные общества и частные предприниматели.

Следует заметить, что рынки муки и хлеба являются взаимозависимыми, т.е. уровень развития каждого накладывает отпечаток на емкость рынка и состояние конкурентной среды на каждом из них.