Модели инвестиционного анализа и условия их эффективного использования в российской экономике

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Ипполитова, Елена Владимировна  
  
**Год:**

2002

**Автор научной работы:**

Ипполитова, Елена Владимировна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

216

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Ипполитова, Елена Владимировна

4

ГЛАВА 1. РОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА В ОБОСНОВАНИИТЕГИИ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ.

1.1. Особенности инвестиционной политики России в нефтяной отрасли

1.1.1. Государственная инвестиционная политика.

1.1.2. Правовое регулирование инвестиций.

1.2. Инвестиционные проекты и стратегия развития компаний.

1.2.2. Анализ условий функционирования изучаемой отрасли.

1.2.3. Направления анализа условий инвестирования и этапы инвестиционного анализа.

1.3. Классификация инвестиционных проектов.

1.3.1. Типы инвестиционных проектов.

1.3.2. Система показателей эффективности инвестиционных проектов.

ГЛАВА 2. СРАВНЕНИЕ МОДЕЛЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ И РОССИИ.

2.1. Методики анализа и оценки инвестиционных проектов, применяемые в российской практике.

2.1.1. Затратный подход к определению эффективности инвестиций в реальные активы.

2.1.1.1. Определение общей (абсолютной) эффективности инвестиционных проектов.

2.1.1.2. Определение сравнительной эффективности инвестиционных проектов с использованием метода приведенных затрат.

2.1.2. Определение вероятности неблагоприятного результата инвестиций.

2.2. Общие принципы построения моделей инвестиционного анализа в развитых странах.

2.2.1. Использование макроэкономических индикаторов в рамках инвестиционного анализа.

2.2.2. Методы инвестиционного анализа, основанные на применении концепции дисконтирования.

2.2.2.1. Принципы построения моделей, основанных на расчете текущей стоимости.

2.2.2.2. Система показателей чистой текущей стоимости (NPV), рентабельности инвестиций (PI) и внутренней нормы прибыли (IRR).

2.2.2.3. Варианты определения коэффициента дисконтирования.

2.2.2.4. Метод скорректированной текущей стоимости (APV).

2.3. Особенности методик инвестиционного анализа в США, Западной Европе, развивающихся странах.

2.3.1. Сравнительная характеристика механизмов распределения капитала в

США, Германии, Японии и России.

2.3.1.2. Особенности функционирования внешних рынков капитала в США, Германии, Японии и России.

2.3.1.2. Особенности функционирования внутренних рынков капитала в США, Германии, Японии и России.

2.3.2. Статистические методы анализа риска и доходности по ценным бумагам

2.3.2.1. Показатель ожидаемой доходности объекта инвестирования.

2.3.2.2. Использование показателей вариации и полувариации как меры риска.

2.3.2.3. Практические аспекты диверсификации инвестиций и применения статистических показателей.

2.3.3. Модели ценообразования стоимости активов (САРМ) и арбитражной теории ценообразования (APT).

2.3.3.1. Модель оценки доходности активов (САРМ).

2.3.3.2. Арбитражная теория ценообразования (APT).

2.4. Модели инвестиционного анализа в корпоративных структурах.

2.4.1. Метод свободных денежных потоков.

ГЛАВА 3. МЕТОДИКА ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА В УСЛОВИЯХ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ.

3.1. Анализ структуры финансирования инвестиционных проектов.:.

3.1.1. Внутренние источники финансирования деятельности предприятия.

3.1.2. Краткосрочные и среднесрочные источники финансирования инвестиций.

3.1.3 Долгосрочные источники финансирования инвестиций.

3.1.4. Оценка структуры средств финансирования.

3.2. Методы оценки капитала при инвестиционном анализе.

3.2.1. Использование показателя финансового рычага.

3.2.2. Оценка эффективности использования акционерного капитала.

3.2.3. Методы оценки корпоративных облигаций и собственного капитала. 144 3.2.3.1. Модель постоянного роста дивидендов.

3.3. Оптимизация источников финансирования инвестиционных проектов 14<

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Модели инвестиционного анализа и условия их эффективного использования в российской экономике"

Актуальность темы исследования. Актуальность темы диссертационной работы объясняется жизненно важной потребностью российской экономики в Щ увеличении интенсивности инвестиционной деятельности экономических субъектов всех отраслей. От того насколько успешно будут осуществляться инвестиции в финансовом и промышленном секторах экономики зависят уровень экономического развития страны и социальная стабильность общества.

Практический интерес к разработкам на данную тему обусловлен тем, что инвестиционный процесс в компании - это основной фактор, определяющий перспективы ее развития. Успешная реализация инвестиционных проектов позволяет предприятиям занимать лидирующие позиции в отрасли и обеспечивает стабильную основу для дальнейшего роста. Пассивность в отношении инвестиций в обновление основных фондов, привлечение передовых технологий, совершенствования готовых продуктов неизбежно приводят к потерь конкурентных преимуществ и, как следствие, отрицательным финансовым результатам.

Изучение инвестиционных процессов в условиях современной рыночной экономики России - новое и перспективное направление экономических исследований. В период существования командно-административной системы, отсутствия рыночных механизмов и относительной обособленности российской экономики от мирового хозяйства изучение критериев эффективности инвестиций проводилось на уровне народного хозяйства в целом, отдельных отраслей, предприятий и проектов. Малоизученными оставались вопросы воздействия мировых и макроэкономических механизмов на результаты вложений. Недостаток практического опыта использования современных методов оценки эффективности инвестиций отражается на корректности принимаемых инвестиционных решений и сдерживает развитие экономического потенциала как отдельных компаний, так и экономики страны в целом.

Глобализация мирового рыночного хозяйства, с одной стороны, обеспечивает более интенсивный оборот капитала, высокую прибыльность инвестиций, с другой - привносит дополнительные риски в осуществление инвестиционных проектов всех масштабов. При переходе российской экономики к рынку и ее более полной интеграции в систему мирового хозяйства Щ практическая неприменимость многих ранее разработанных методов создала серьезную потребность в изучении опыта зарубежных стран, разработке новых подходов и методик анализа инвестиционных проектов.

Становление российской рыночной экономики и ее интеграция в систему мирового хозяйства обозначили необходимость проведения анализа эффективности инвестиций на всех уровнях экономической системы (мировом, страновом, отраслевом и локальном). Перспективы увеличения интернационализации отечественного бизнеса, использования предприятиями международных стандартов учета и отчетности, вступления России в ВТО обусловливают необходимость учета все большего числа экономических и социальных последствий. Реализация инвестиционных проектов в таких условиях требует изучения тенденций развития мирового хозяйства и отраслей, |р> функционирующих в рамках мировой экономики. Все большее значение приобретают внутренняя макроэкономическая стабильность, особенности влияния институциональной среды и сложившаяся корпоративная культура в странах компаний-инвесторов, реципиентов инвестиций и деловых партнеров.

Потребность в исследованиях глобального характера требует применения методик, учитывающих множество количественно измеряемых факторов и большой объем качественной информации. Методы, основанные на применении концепции дисконтирования, первыми получили широкое распространение в отечественной практике инвестиционного анализа. Однако некоторая стабилизация российской экономики позволяет использовать все большее количество зарубежных методик при исследовании эффективности инвестиционных проектов и распределении ограниченного объема финансовых Р ресурсов.

Цели и задачи исследования. Основной целью диссертационной работы является разработка комплексного подхода к анализу эффективности инвестиций и обоснование использования методик комплексного анализа для повышения эффективности стратегических решений компании в условиях российской рыночной экономики. Для достижения цели исследования были поставлены ^ следующие задачи:

• Определение факторов, влияющих на инвестиционный процесс, и выявление направлений их воздействия на рентабельность и риск проекта.

• Критическая оценка зарубежных методик анализа доходности и риска инвестиций, определение особенностей и областей их применения в условиях российской экономики.

• Практическая апробация зарубежных подходов и методов и выявление особенностей их использования в российской практике инвестиционного анализа.

Предмет и объект исследования. Предметом исследования послужили зарубежная методология оценки экономической привлекательности, доходности и риска инвестиций, особенности ее применения с позиций российского инвестора, воздействие условий инвестирования на доходность проекта. &> Объектом исследования были выбраны российские и американские нефтяные компании, а также реальный инвестиционный проект по разработке нефтяного месторождения в Казахстане. Инвестиционные проекты в данной отрасли выбраны в качестве объекта исследования, потому что в настоящее время эта отрасль быстро интегрируется в мировое хозяйство и является одним из основных реципиентов иностранных инвестиций.

Методологические и теоретические основы исследования.

В качестве методологической основы исследования используется диалектический метод познания, характерным признаком которого является системный и комплексный подход к изучаемой теме. В работе использовались такие методы научного исследования как наблюдение, оценка, измерение, анализ, синтез, сравнение, логические рассуждения.

Теоретической основой проведенного исследования послужили научные работы отечественных и зарубежных экономистов: В.М. Аньшина, В.В. Бочарова, В.Н. Глазунова, В.Н. Дегтяренко, Д.А. Ендовицкого, В.В. Ковалева,

H.H. Тренева, T.C. Хачатурова, И.Г. Шевченко, П. Линча, Р. Хаугена, В. Гетцманна, К. Хакеля, Ф. Фабоцци, Е. Тайнер, Д. Сполдинга и А. Шлейфера. Также при проведении исследований использовались нормативные акты по вопросам налогообложения, организационно-правовой деятельности, бухгалтерского учета и отчетности, методические рекомендации и материалы конференций по вопросам инвестирования.

Работа выполнена в рамках пункта 1.12 "Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ" раздела "Бухгалтерский учет и экономический анализ" паспорта специальности 08.00.12 "Бухгалтерский учет, статистика".

Научная новизна. Научная новизна исследования заключается в разработке комплексного подхода к анализу эффективности инвестиций, выявлению и систематизации групп факторов, определяющих особенности инвестирования на страновом уровне, и направлений их влияния на эффективность инвестиций, изучении опыта и оценке применения зарубежных # методик для целей анализа инвестиций в российских условиях. На защиту диссертационной работы выносятся следующие результаты исследования:

1. Раскрыто содержание условий инвестирования, их прямое и опосредованное воздействие на доходность, риски проекта и стоимость компании, проведена систематизация этих факторов по этапам анализа осуществления проекта.

2. Обосновано применение макроэкономических индикаторов и факторов эволюции отрасли для повышения корректности стратегических инвестиционных решений. Детализированы факторы эволюции отрасли, которые подлежат анализу на предварительном этапе оценки проекта.

3. Систематизированы способы расчета нормы дисконта для системы показателей, основанных на дисконтировании денежных потоков. Обобщены принципы составления моделей на базе дисконтирования денежных потоков и ограничения их применения.

4. Раскрыто воздействие особенностей движения капитала на эффективность проекта, систематизированы направления влияния этого фактора, произведена качественная оценка его влияния на результат инвестирования.

5. Определены направления и особенности применения таких малоисследованных в российской практике методов оценки эффективности вложений, как способ свободных денежных потоков, модель постоянного роста дивидендов и скорректированная текущая стоимость (APV).

6. Исследована методология составления и показаны направления использования статистических моделей, модели оценки доходности активов (САРМ) и арбитражной теории ценообразования (АРТ) в условиях российской экономики.

Практическая значимость. Практическая значимость проведенного исследования состоит в разработке комплексного подхода и методического аппарата для оценки эффективности вложений в условиях российской экономики, в обосновании областей и ограничений использования зарубежных методик.

Апробация и внедрение результатов исследования. Организационно-методические аспекты работы прошли апробацию в ходе финансово-инвестиционной деятельности компаний TransMeridian Exploration, Inc. и ОАО «Каспий Нефть».

Структура диссертации. Диссертация состоит из трех глав (по три параграфа в первой и третьей главах, и четыре параграфа во второй главе), вступления, заключения и приложений. Общий объем диссертации - 170 страниц.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Ипполитова, Елена Владимировна

Заключение

Для достижения российской экономикой устойчивого роста государство должно обеспечить приток долгосрочных инвестиций в реальный и финансовый секторы экономики. Помимо обеспечения благоприятного инвестиционного климата, снижения налоговых, политических рисков, необходимо провести детальный анализ факторов, влияющих на результат инвестиций.

Современные методики анализа эффективности инвестиций должны учитывать влияние условий осуществления проектов, взаимозависимость этих факторов и их воздействие непосредственно на отдачу вложений. Исходным моментом данной работы послужила систематизация этих экономических факторов и изучение их взаимосвязи со стратегией развития компании. В диссертационной работе дается обоснование комплексного подхода к оценке инвестиционных проектов в рамках стратегии развития компании, основная цель которого - достижение делового успеха в долгосрочной перспективе в условиях постоянного процесса глобализации мирохозяйственных связей и интеграции национальной экономики в мировую экономическую систему.

Предложенный подход состоит в исследовании условий инвестирования, в которых компании предстоит реализация инвестиционного проекта, на предварительном и предынвестиционном этапах инвестиционного анализа. В этой связи анализ эффективности вложений рассматривается как неотъемлемая часть долгосрочной стратегии развития предприятия в условиях глобализации экономических отношений.

Факторы, влияющие на осуществление инвестиций (или условия инвестирования), предлагается разделять на четыре подуровня: макроэкономическая среда, условия функционирования отрасли, особенности движения капитала и непосредственно условия осуществления инвестиционных проектов. Прямое или опосредованное влияние вышеперечисленных групп условий инвестирования на результат осуществления проекта предлагается рассматривать по направлениям их воздействия.

Именно условия инвестирования определяют ход, сроки и форму осуществления инвестиций, источники риска, а также набор и методику составления количественных показателей. Условия инвестирования, которые не # могут быть формализованы и описаны посредством математических моделей, зависимостей или формул, подлежат качественному изучению.

Анализ условий инвестирования является основополагающим в определении источников систематического и несистематического риска. Несистематический (или диверсифицируемый) риск инвестиций измеряется при помощи статистических моделей. Для количественного измерения влияния на доходность проекта факторов систематического риска предлагается использовать модель арбитражного ценообразования. Правильное определение источников обоих видов риска повышает точность прогнозного аспекта методик инвестиционного анализа, и таким образом, увеличивает точность принятия инвестиционных решений.

Изучение условий инвестирования является важным фактором как для ф определения источников риска, так и при выявлении направлений вложения свободных средств предприятия и оптимизации источников финансирования.

Для выявления воздействия макроэкономических условий на отдачу проекта предлагается разделять общее влияние макроэкономической среды на всех участников экономических отношений в краткосрочном периоде и влияние макроэкономических факторов в рамках циклического развития отрасли, в которой осуществляется проект. Помимо определения степени и направлений влияния на инвестиции общемировых экономических тенденций, становление рыночной экономики в России требует выявления воздействия на проект рыночных циклов и макроэкономических тенденций.

Систематизация воздействия макроэкономических условий проведена в работе по трем основным направлениям:

1. Изменение стадий экономического цикла (рецессия, спад, оживление, подъем).

2. Влияние стадий цикла на отрасль, где осуществляется инвестирование.

3. Воздействие на поведение участников рынка инвестиций.

С дальнейшим развитием российской рыночной экономики изучение влияния динамики экономического цикла на развитие конкретной отрасли будет получать все более широкое распространение. Подъем и развитие экономики для инвесторов означает дополнительный доход по реальным и финансовым вложениям в компании циклических отраслей (автомобилестроение, строительство, транспорт). При замедлении экономического цикла инвесторам целесообразнее осуществлять вложения в «защитных» отраслях. Основная проблема учета данного фактора в ходе реализации инвестиционных проектов в условиях российской экономики - отсутствие исторических данных за продолжительный период - связана прежде всего с недолгим существованием самой рыночной экономики в России. Поэтому для получения более корректных результатов нужно отслеживать большое количество экономических индикаторов и уделять серьезное внимание анализу качественной информации.

Изучение основополагающей структуры отрасли при формировании инвестиционной стратегии компании необходимо, потому что именно в экономике и технологии отрасли задействованы конкурентные преимущества компании. Основные факторы конкуренции и эволюции отрасли изучаются в ходе анализа ее текущего состояния и конкурентных преимуществ работающей в ней компании для выбора оптимальной стратегии развития и, соответственно, стратегии инвестирования.

Наиболее подходящие стратегии развития предприятия определяют в зависимости от возможных вариантов эволюции отрасли. На уровне предприятия стратегические инвестиции могут быть направлены на снижение себестоимости, увеличение производительности, увеличение объемов производства, внедрение передовых технологий, совершенствование выпускаемой продукции, приобретение дополнительных производственных мощностей, покупку или поглощение компаний.

Особенности движения капитала на внутреннем и внешнем рынках в США, Германии и Японии, изученные в работе, определяют сложившуюся практику взаимоотношений между инвесторами и реципиентами инвестиций в этих странах. Указанный фактор подлежит обязательному учету при привлечении иностранных акционеров, кредиторов или при выходе российского предприятия Ф на зарубежные рынки.

Помимо макроэкономических факторов, которые определяются правительственной политикой, законодательством и регулирующими нормами, стабильность фондового рынка и курса национальной валюты страны также во многом зависит от степени защиты законодательством интересов акционеров и кредиторов. В странах с более высокой защитой интересов меньшинства акционеров "традиционные" активы компаний (имущество и денежные потоки, принадлежащие компаниям на праве собственности) оцениваются по более высокой стоимости по сравнению с компаниями, расположенными в странах, не обеспечивающими должных гарантий собственникам и кредиторам.

Данное положение работы подтверждается расчетом отношения показателей рыночной капитализации российских и американских нефтяных ф компаний к баррелю доказанных запасов в Приложении 3.3. Несмотря на высокую обеспеченность российских нефтяных компаний запасами, среднее значение показателя "Рыночная капитализация/Запасы", используемого при оценке стоимости компаний этой отрасли, для российских предприятий в несколько раз ниже. Более развитый фондовой рынок в сочетании с более развитым корпоративным законодательством и высокой защитой прав миноритарных акционеров обеспечивает более высокую оценку стоимости компании.

Подробно рассмотренные в диссертации модели, основанные на применении концепции чистой текущей стоимости, весьма успешно применяются в условиях российской экономики инвесторами и аналитиками. Методы дисконтирования позволяют учитывать распределение денежных потоков во времени, принимать решения по привлечению дополнительных средств и оптимизации финансирования. Применение показателей NPV и IRR облегчает задачу проведения анализа чувствительности проекта. Для решения проблемы некоторого субъективизма при определении ставки дисконта в диссертации проводится обобщение различных вариантов ее расчета, а именно: метод кумулятивного построения, средневзвешенная стоимость капитала, ^ средневзвешенная стоимость капитала, скорректированная на финансовый и деловой риски, дисконтная ставка, рассчитанная на основании модели ценообразования стоимости активов (САРМ), и метод скорректированной текущей стоимости (АРУ).

Преимущества последнего метода состоят в более точном разграничении денежных потоков и, как следствие, более корректном расчете влияния всех экономических факторов с использованием различных норм дисконта. Метод позволяет учитывать изменения в структуре капитала. Кроме того, применение метода АР V дает возможность рассчитывать налоговые последствия от погашения кредита вне зависимости от его размера, продолжительности и схемы погашения.

Для показателей, основанных на применении концепции дисконтирования, обобщаются практические ограничения в применении. Принятие инвестиционных ф решений на основе критерия чистой текущей стоимости может быть неадекватно при расчете эффективности для особо крупных проектов, имеющих стратегическое значение для экономики страны, при наличии положительной зависимости между величиной национального дохода страны и колебаниями цен насырьевые ресурсы, и, наконец, при анализе проекта, затрагивающего интересы определенных групп людей. В последнем случае имеет смысл руководствоваться не только критерием наибольшей ожидаемой доходности, но и учитывать возможные социальные осложнения.

Анализ деятельности корпораций предлагается проводить на основе изучения свободных денежных потоков (англ. - free cash flow) - денежных средств, получаемых компанией от своих покупателей за вычетом расходов, необходимых для текущего роста компании.

Методика анализа компаний, построенная на исчислении свободного денежного потока, основана на расчете суммы денежных средств, которую владельцы компании могут направить на потребление, не уменьшая при этом стоимости фирмы. Для сохранения и повышения достигнутого уровня продаж и производства в каждом периоде компаниям приходится реинвестировать часть текущих денежных потоков в производственные мощности, увеличение каналов сбыта.

В работе систематизированы преимущества статистических показателей при расчете доходности и риска по ценным бумагам и формировании инвестиционного портфеля. Достоинства включают простоту расчетов, систематизации и обобщения характеристик доходности и риска, результативность при составлении инвестиционного портфеля.

Статистические методы эффективны при составлении инвестиционного портфеля, когда доходность по входящим в него активам имеет нормальную форму распределения вероятности. Однако оно нарушается при включении в инвестиционный портфель производных ценных бумаг. Кроме того, средняя доходность, достигнутая за прошлый период, является далеко не самым точным показателем для исчисления среднего дохода в будущем периоде.

Распределения доходности и корреляционные связи, рассчитанные за прошедшие периоды, должны быть репрезентативны для расчета показателей будущей доходности и корреляции. Расчетные ошибки или неточности могут существенно исказить конечный результат, если учитываются статистические данные по большому числу различных активов.

Критическая оценка применения моделей САРМ и APT проводилась с учетом ключевой концепции эффективности рынков капитала. Принято различать три формы эффективности рынка: сильноэффективный, среднеэффективный и слабоэффективный. В работе указывается на соответствие основных характеристик последней разновидности фондовых рынков российскому. Его отличают небольшие объемы торгов, ограниченная ликвидность ценных бумаг и отсутствие запретов на разглашение инсайдерской информации.

С позиций применения показателей эффективности инвестиций в российской практике инвестиционного анализа это означает сужение спектра использования модели САРМ. Во-первых, применение САРМ в условиях российской экономики ограничено сложностью определения основных параметров систематического риска, рыночной премии за риск и безрисковой доходности. Во-вторых, корректность и репрезентативность результатов, рассчитанных с помощью САРМ, в силу методологии ее построения серьезно зависят от сохранения макроэкономической устойчивости. Эту модель рекомендуется использовать для получения информативных параметров, например для определения стоимости собственного капитала фирмы или расчета приблизительного уровня доходности.

Вообще, наличие экономической нестабильности отрицательно сказывается на результатах применения любых методик инвестиционного анализа. В этом случае основной задачей экономистов становится выбор наиболее адаптируемых методов и максимально точный учет факторов риска.

Из рассмотренных в работе методов APT является наиболее универсальной для изучения как финансовых, так и реальных инвестиций. Учитывая необходимость учета множества факторов инвестирования, APT, не ограничивающая набор и количество источников риска, позволяет наиболее точно вычислить отдачу проекта. Во-первых, рассчитать чувствительность изменения доходности по акциям компании по отношению к изменению отдельных макроэкономических показателей намного проще, чем выявить зависимость от одного общерыночного систематического фактора риска, что требует алгоритм расчета доходности согласно САРМ. Во-вторых, разные инвесторы учитывают различный набор источников риска. В настоящее время исследователи-экономисты, финансисты-практики продолжают искать факторы, объясняющие систематические доходности. В-третьих, APT не содержит необходимых допущений по наличию эффективной формы рынков, к которым не относятся имеющие более продолжительную историю существования фондовые рынки США и Европы, схожих предпочтений инвесторов по доходности и риску активов и приобретению доли рыночного портфеля.

Наиболее применимой в условиях российской экономики является модель арбитражного ценообразования стоимости активов. При анализе производственных инвестиций эта модель позволяет учесть влияние каждого из потенциальных источников систематического риска, включая макроэкономические показатели, динамику развития отрасли, инфляцию по

Ф отдельным статьям затрат, позволяет наиболее корректно рассчитать доходность проекта и легко адаптируется в случае изменения существенных условий реализации проекта. Как указывалось в работе, ситуация на фондовых рынках развивающихся стран, к которым относится и российский фондовый рынок, в большей степени определяется макроэкономическими тенденциями развития страны. Это требует учесть влияние отдельных макроэкономических факторов, и APT оптимально подходит для решения такой задачи.

В работе были исследованы методы оценки структуры и стоимости капитала и направления оптимизации финансирования инвестиций. Изучение условий инвестирования необходимо также проводить в рамках оптимизации финансирования инвестиционных проектов. Исследования этих факторов предлагается проводить по указанным четырем подуровням.

Ф В рамках решения вопросов этой группы систематизируются возможные источники финансирования деятельности предприятия, рассматриваются их преимущества и недостатки, обобщаются методы определения эффективности инвестированного капитала, в том числе финансовый рычаг, оценка эффективности использования акционерного капитала и малоизученная в российской практике модель постоянного роста дивидендов.

Изучение, обобщение и систематизации зарубежных концепций и методик и отечественных результатов исследований позволили определить направления и сферу оптимального применения методик инвестиционного анализа и выработать комплексный подход к анализу эффективности вложений.

Практическая значимость работы заключается в предложенных рекомендациях по совершенствованию российской методологии и практики инвестиционного анализа, определению направлений, областей и ограничений применения зарубежных методов в условиях российской экономики. Варианты применения некоторых из методик изучены в приложениях к третьей главе диссертации, где проведены аналитические расчеты по эффекту применения финансового рычага, сравнительному анализу привлекательности инвестирования в российские и американские нефтяные компании, а также расчеты эффективности вложений в инвестиционный проект по разработке нефтяного месторождения.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Ипполитова, Елена Владимировна, 2002 год

1. Монографии, учебные пособия и сборники научных трудов

2. Аньшин В.М. «Инвестиционный анализ» М.: «Дело», 2000. - 280 с.

3. Бовыкин В. «Французские банки в России» М.: Росспэн, 1999.

4. Богатин Ю.В., Швандер В.А. «Инвестиционный анализ» М.: «Юнити», 2000.

5. Бочаров В.В. «Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий» М.: «Финансы и статистика», 1998. - 144 с.

6. Вознесенская H. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт М.: «Инфра-М», 2001. - 220 с.

7. Гиндин И.Ф. «Государственный банк и экономическая политика царского правительства (1861-1892 гг.)» /Институт истории М.: Госфиниздат 1960. - 415 с.

8. Глазунов В.Н. «Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций» -М.: «Финстатинформ», 1997.- 135 с.

9. Голицын Ю. «Фондовый рынок дореволюционной России. Очерки и истории» М.: «Деловой экспресс», 2001. - 280 с.

10. Горемыкин В.А., Богомолов А.Ю. «Бизнес план: методика разработки» М.: «Ось-89», 2000. - 576 с.

11. Грачева М.В. «Анализ проектных рисков» М.: «Финстатинформ», 1999.

12. Дегтяренко В.Н. "Оценка эффективности инвестиционных проектов" М.: "Экспертное бюро - М", 1997.

13. Зимин И.А. «Реальные инвестиции» М.: "Экмос", 2000. - 304 с.

14. Игонина JI.JI. «Инвестиции» М.: "Юристь", 2002. - 480 с.

15. Идрисов А.Б., Картышев C.B., Постников A.B. "Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций", М.: Информационно-издательский дом "Филин", 1998.-272 с.

16. Капитоненко В.В., Писарева О.М. "Моделирование рыночной экономики" -М.: «Инфра-М», 1996.

17. Карлин Т., Макмин А. «Анализ финансовых отчетов (на основе GAAP)» М.: «Инфра-М», 1998. - 448 с.

18. Качалин В.В. «Финансовый учет и отчетность в соответствии со стандартами G AAP» M.: «Дело», 1998. - 432 с.

19. Ковалев В. В. «Финансовый анализ» М.: "Финансы и статистика", 1996.

20. Кремер Н.Ш., Путко Б.А., Тришин И.М. «Исследование операций в экономике» М.: «Банки и Биржи», ЮНИТИ, 1997.

21. Максимова Т.И., Смирнова J1.P. «Использование аппарата корреляционно-регрессионного анализа в изучении экономических показателей», М.: «МКИ», 1991.

22. Мелкумов Я.С. «Организация и финансирование инвестиций» М.: «Инфра-М», 2000. - 248 с.

23. Москвин В.А. «Кредитование инвестиционных проектов Рекомендации для предприятий и коммерческих банков» - М.: «Финансы и статистика», 2001. - 240 с.

24. Овсийчук, Л.Б. Сидельникова "Методы инвестирования капитала" М.: "Буквица", 1996.-346 с.

25. Румянцева Е.Е. «Инвестиции и бизнес-проекты» Минск: «Армита -Маркетинг, Менеджмент», 2001.

26. Третьяков В., Куц А. «Источники финансирования из чего выбирать», -«Рынок ценных бумаг», № 19-20, 1998.

27. Тренев H.H. «Стратегическое управление» М.: «Приор», 2002.

28. Фабоцци Ф. «Управление инвестициями» М.: «Инфра-М», 2000. - 932 с.

29. Хачатуров Т.С. «Методика определения эффективности капитальных вложений» М.: «Наука», 1990.

30. Хачатуров Т.С. "Типовая методика определения экономической эффективности внедрения новой техники, механизации и автоматизации производственных процессов в промышленности", Издательство Академии Наук СССР, 1962.

31. Четыркин Е.М. «Финансовый анализ производственных инвестиций» М.: «Дело», 1998.

32. Шапиро В.Д. "Управление проектами", Санкт-Петербург, «Нева», 1996.

33. Шевченко И.Г. «Стратегический анализ рынка акционерного капитала России» М.: «УРСС», 2001.- 176 с.42. «Экономика России: рост возможен» Исследование производительности ключевых отраслей - McKinsey Global Institute - М.: Октябрь, 1999.

34. Belli P. «Economic Analysis of Investment Operations» World Bank Institute -Washington D.C. 2001. - 264 C.

35. Goetzmann W.N. «An Introduction to Investment Theory», Class 2 notes, Yale School of Management, 1999. 150 c.

36. Hackel K.S., Livnat J. «Cash Flow and Security Analysis», IRWIN Professional Publishing, 1996.-518 c.

37. Haugen R. A. «Modern Investment Theory», Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ 07458, 1997.-732 c.

38. Johnson S., Boone P., Breach A., Friedman E. «Corporate Governance in the Asian Financial Crisis», November 1999. 90 c.

39. Lynch P. «Beating the Street» Fireside Rockefeller Center, New York, 1994. -332 c.

40. Porter M. «Competitive Strategy» The Free Press, New York, 1998. 396 c.

41. Robinson L., Barry P. «Present Value Models and Investment Analysis» The Academic Page, Northport, Alabama, 1996. 661 c.

42. Shim J.K., Siegel J.G. «Handbook of financial analysis, forecasting & modelling» Prentice Hall Paramus, New Jersey 07652, 1998. 437 c.

43. Shleifer A. «Inefficient markets, An Introduction to Behavioral Finance» Oxford University Press, 2000. -216 c.

44. Spaulding D. «Measuring Investment Performance» McGraw Hill, New York, 1998. 209 c.

45. Tainer E. «Using Economic Indicators to improve Investment Analysis» John Wiley and Sons, New York, 1998. 306 c.

46. Статьи в научных журналах и периодической печати

47. Абрамов А.Е. «Дивиденды: особенности национального законодательства» -«Финансист», Октябрь 2001.

48. Антоновский Т., Виленский В. «О простых методах оценки УаЯ для отдельных акций и пакетов акций», «Инвестиции плюс», № 10 (31) Октябрь 2000.

49. Аукционек С. «От оживления к росту» «Эксперт», № 41, 1999.

50. Вербицкая Н. «Осеннее обострение» «Финансовая Россия», № 36, 4 октября 2000.

51. Воронов К.И. «Оценка коммерческой состоятельности инвестиционных проектов», «Финансовая газета», № 49-52, 1993, № 1-4, 24-25, 1994.

52. Воронов К.И., Хаит И. А. «Инвестиции в реальные активы» «Финансы», № 1, 1995.

53. Генкель А. «Рыночная оценка стоимости нефтяных компаний: привлечение средств или потери потенциальных инвестиций?» М.: Аналитическая лаборатория «Веди», 2001.

54. Гиляровская Л.Т., Ендовицкий Д.А. «Моделирование в стратегическом планировании долгосрочных инвестиций» «Финансы», № 8, 1997.

55. Глазунов В.Н. «Критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов» «Финансы», № 6, 1997.

56. Делягин М.Г. «Ситуация с НТВ полностью вышла из-под контроля» -«Открытая экономика», 4 апреля 2001 г.

57. Идельменов С. «Как привлечь инвестора и получить инвестиции» -«Экономика и жизнь», № 28, 1995.

58. Идрисов А. «Проверка должной добросовестности» «Рынок ценных бумаг», № 19-20, 1998.

59. Коломина М.Е. «Сущность и измерение инвестиционных рисков» -«Финансы» № 4, 1996.

60. Кудинов Ю., Макаров О. «Не до жиру» «Нефть России», № 3, 2001.

61. Миловидов К., Мишняков В. «Основной актив» «Нефть России», № 1, 2000.

62. Салун В. «Как правильно выбрать ставку дисконта» «Рынок ценных бумаг», №4, 1999. С.71.

63. Третьяков В., Куц А. «Источники финансирования из чего выбирать», «Рынок ценных бумаг», № 19-20, 1998.

64. Тригубович Ю. «Россия на пороге сырьевого краха» «Независимая газета», 24 мая 2000.

65. Щиборц К. «Влияние инвестиций на состояние фирмы» «Рынок ценных бумаг», № 19-20, 1998.

66. Щиборц К. «Практика инвестиционного проектирования», «Рынок ценных бумаг», № 4, 1999.77. «Экономическая ситуация и инвестиционный климат в России», совместный доклад Ясина Е.Г. и НБФ «Экспертный институт» и Американской Торговой Палаты в России.

67. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. «Investor Protection and Corporate Valuation» «Journal of Financial Economics», 2000.

68. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. «Law and Finance» -«Journal of Political Economy», 1998, December № 106.

69. Madrick J. «Once Widely Held "Efficient Markets" Theory Is Questioned» «The New York Times», August 3, 2000.

70. Pearlstein S. «Telecom Meltdown Intensifies» «Herald Tribune International», May 3, 2002.

71. Startseva A. «Study: 10 Firms have 40% of Exports» «The Moscow Times», July 19,2001.