Кожин Сергей Викторович. Финансовый анализ и оценка инвестиционных процессов предприятия по параметрам фондового рынка : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Челябинск, 2002 152 c. РГБ ОД, 61:03-8/1575-X

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Актуальные задачи финансового обеспечения инвестиционных процессов на предприятии

1.1. Финансово-экономическая сущность инвестиционных процессов на промышленном предприятии 8

1.2. Особенности финансового обеспечения инвестиций на предприятиях России 25

1.3. Значение фондового рынка в оценке инвестиционной привлекательности предприятия 36

Глава 2. Методические основы финансовой оценки инвестиционных проектов по параметрам фондового рынка

2.1. Необходимость разработки методики принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка 55

2.2. Факторы, определяющие инвестиционную привлекательность предприятия на фондовом рынке 65

2.3. Методические основы стратегического планирования инвестиционной деятельности предприятия по параметрам фондового рынка 74

2.4. Алгоритм принятия финансовых инвестиционных решений на предприятии 89

Глава 3. Совершенствование финансового управления инвестиционными процессами на промышленном предприятии по параметрам фондового рынка

3.1. Показатели финансовой деятельности промышленных предприятий России на фондовых рынках 98

3.2. Пути повышения эффективности инвестиционных процессов на предприятии по параметрам фондового рынка 116

Заключение 121

Список использованных источников 131

Приложения 140

**Введение к работе**

В современных экономических условиях российские предприятия сталкиваются с отсутствием внутренних денежных ресурсов для пополнения оборотных средств и осуществления замены изношенных основных фондов. Из-за высоких рисков, непредсказуемости инфляции и по другим причинам коммерческие банки не могут в полной мере кредитовать техническое обновление промышленности. Недостаток инвестиций ставит под угрозу устойчивость экономического роста. В настоящий момент предприятия могут получить необходимые ресурсы только на фондовом рынке, в том числе путем эмиссии акций. При этом по мере развития отечественного фондового рынка его роль в финансировании предприятий будет только возрастать.

Однако в российской экономической науке вопросы финансового анализа и оценки инвестиционных проектов предприятий по параметрам фондового рынка проработаны недостаточно глубоко. В частности, отсутствуют системы оценки и анализа инвестиционных проектов по параметрам фондового рынка, не решена задача диверсификации капитала по параметрам фондового рынка, не исследована реакция фондового рынка на различные инвестиционные решения предприятия. Вследствие отсутствия теоретического аппарата инвестиционные решения, принимаемые российскими предприятиями, не всегда соответствуют требованиям фондового рынка и ожиданиям инвесторов, что препятствует росту стоимости акций этих предприятий. В результате российские предприятия недополучают значительные финансовые ресурсы на фондовом рынке при вторичных эмиссиях акций.

Целью исследования является разработка методов финансового анализа и принятия финансовых решений в области инвестиций на промышленных предприятиях во взаимосвязи с параметрами фондового рынка.

Достижение поставленной цели обусловило решение следующих задач:

-конкретизировать экономическую сущность понятий «инвестиции» и «фондовый рынок»;

-исследовать основные методы финансирования инвестиций на промышленном предприятии;

-оценить потенциал фондового рынка в финансировании инвестиций на предприятиях России;

-разработать методику принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка.

Предметом исследования являются инвестиционные процессы на промышленном предприятии.

В качестве объекта исследования выступают инвестиционные проекты в промышленности.

Методологическими и теоретическими основами исследования явились работы таких российских и зарубежных экономистов, как Балабанов И.Т., Бард B.C., Бланк И.А., Бирман Г.М., Волков И.М., Долан Э., Ендовицкий Д.А., Идрисов А.П., Казак А.Ю., Ковалев В.В., Колтынюк Б.А., Макконелл К., Марамыгин М.С., Рожков Ю.В., Шарп У., Шапиро В.Д., Шим Д.К., Фишер С, Холт Р.Н.

Информационной основой исследования является статистическая база отечественных и зарубежных информационных агентств, фактологический материал, содержащийся в отечественной и зарубежной литературе, периодической печати, данные, размещенные в сети Интернет.

Научная новизна исследования и наиболее существенные результаты, полученные соискателем, состоят в следующем.

/. В области теории и методологии инвестиционной деятельности. 1.1. Обобщены взгляды экономистов, уточнено экономическое содержание и предложена авторская трактовка понятий «корпоративные инвестиции», «фондовый рынок». Приводится авторская классификация корпоративных инвестиций в зависимости от результатов инвестирования.

1.2. Обобщены существующие способы определения показателей инвестиционной привлекательности предприятия, исследован и обоснован универсальный способ определения данного показателя.

1.3. Осуществлена оценка возможности применения различных способов финансирования инвестиций в современных российских условиях.

2. Основным практическим результатом выполненного исследования является разработанная методика принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка. В рамках данной методики соискателем разработаны следующие новации.

В области совершенствования действующего инвестиционного механизма автором предложена и обоснована система финансового анализа и оценки инвестиционных проектов во взаимосвязи с параметрами фондового рынка.Установлена зависимость между показателями системы оценки инвестиционных проектов по параметрам фондового рынка и показателями коммерческой эффективности. Предложены рекомендации по диверсификации капитала исходя из параметров фондового рынка. Разработаны методические рекомендации по совершенствованию оценки эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования с учетом функционирования фондового рынка. Предложен алгоритм принятия финансовых инвестиционных решений на предприятии.

Практическая значимость диссертационной работы. Результаты проведенного исследования могут быть использованы при планировании финансирования инвестиционных проектов на предприятии. При этом может быть достигнуто увеличение инвестиционной привлекательности предприятия на рынке акций и стоимости его акций, в результате чего предприятие сможет привлекать денежные средства на фондовом рынке для своих будущих инвестиционных проектов на более выгодных условиях.

Апробация работы и ее публикации. Результаты диссертационного исследования отражены в 6-ти работах общим объемом авторских 3,1 п.л.

Материалы работы были представлены на научных конференциях Южно-Уральского государственного университета, Международной научно-практической конференции «Экономика. Бизнес. Информационные технологии» (г. Барнаул, 2001г.).

Объем работы и ее структура. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников из 109 наименований. Основное содержание изложено в трех главах машинописного текста, работа включает 16 рисунков и 26 таблиц.

## Финансово-экономическая сущность инвестиционных процессов на промышленном предприятии

Финансы по своей сущности представляют одну из экономических категорий, используемых в современных государствах с различным общественно-политических строем.

Финансы определяют как обусловленную фактом существования государства и необходимостью обеспечения выполнения последним своих функций систему денежных отношений, имеющих государственно-властную форму проявления, выражающих перераспределение стоимости совокупного общественного продукта и целенаправленное формирование на этой основе централизованных и децентрализованных денежных фондов (доходов) в соответствии с общественными потребностями [75, с.50].

Финансовую деятельность определяют как специализированную прикладную функцию административного управления, состоящую в управлении денежными потоками организации. Эта функция связана с процессом подготовки и принятия важных управленческих решений на основе результатов эккаунтинга, который состоит в сборе данных, ведении записей, составлении отчетов и измерении результатов деловых операций [19].

К финансам причисляют также денежные отношения, возникающие между компаниями и предприятиями при перераспределении прибыли; при инвестировании средств в акции и облигации других предприятий и компаний, получении по ним дивидендов и процентов; между субъектами рынка и страховыми организациями в связи с формированием и использованием страховых фондов. Следовательно, отношения, возникающие между хозяйствующими субъектами в процессе инвестиционной деятельности, являются и финансовыми отношениями.

Инвестиционная деятельность является важнейшей составляющей рыночного механизма хозяйствования, потому что создание и совершенствование надежной материально-технической базы производства является прочной основой стабильного социально-экономического развития общества. Суть инвестирования с позиции владельца капитала (инвестора) состоит в отказе от получения финансового результата сейчас с целью получения большего результата завтра. В экономической литературе имеются различные определения инвестиций, в которых общими моментами являются [13,42,77,78]:

-необходимость полного возмещения вложенных средств; -присутствие временной задержки (лага) между моментом инвестирования и получением отдачи от вложений;

-необходимость достаточности выгоды (прибыли или другого блага) от инвестирования, чтобы компенсировать отказ от текущего использования средств, потери от инфляции и риск невозврата вложений.

Австрийская школа «предельной полезности» трактует инвестиции как обмен удовлетворения сегодняшних потребностей на удовлетворение их в будущем в большем количестве [47]. Дж. М. Кейнс, определяя инвестиции , более четко выявляет их сущностные характеристики и двойственный характер: с одной стороны, они отражают величину дохода, аккумулированного на цели накопления, т.е. определяют потенциальный инвестиционный спрос. С другой стороны, инвестиции являются затратами, определяющими прирост стоимости капитального имущества в реализации инвестиционного предложения. Инвестиции - «текущий прирост ценностей капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода», «та часть дохода за данный период, которая не была использована для потребления» [34].

## Необходимость разработки методики принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка

С целью постановки задачи разработки методики принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка рассмотрим существующую методику принятия инвестиционных решений на предприятии и оценим степень влияния рынка акций предприятия на принятие инвестиционных решений в рамках данной методики.

В настоящее время российские предприятия при осуществлении инвестиций руководствуются теорией, рассматривающей мотив прибыли в качестве ведущей цели инвестора. Принятие инвестиционных решений основывается на показателях коммерческой эффективности инвестиционных проектов и методике отбора, изложенных в "Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования". К показателям коммерческой эффективности относятся: чистый приведенный доход NPV, внутренняя норма рентабельности IRR, срок окупаемости РВР, индекс прибыльности PI.

Метод оценки чистого приведенного дохода (net present value, NPV) заключается в определении размера сальдо денежных потоков, дисконтированного на начало планового периода. Для расчета показателя NPV определяется сумма инвестиционных затрат на момент времени t, сумма текущих затрат, Связанных с реализацией проекта (отрицательные денежные потоки) и сумма текущих поступлений (положительные денежные потоки); при этом предполагается, что все платежи и поступления происходят дискретно в соответствующий момент времени t. Тогда формула расчета показателя чистого приведенного дохода будет иметь следующий вид:

Если чистый приведенный доход от инвестиции положителен, то это означает, что задействованный в проекте капитал имеет доходность большую, чем альтернативные вложения по ставке процента і (соответствующей, например, ставке процента по государственным облигациям или депозитной ставке банка), и наоборот, если значение показателя отрицательно, то проект неэффективен относительно альтернативных возможностей вложения капитала. Если принять заложенную в NPV-метод предпосылку, что ставка процента есть единая ставка рынка капиталов, по которой инвестор может неограниченно вкладывать и привлекать денежные средства, то реализация рассматриваемого инвестиционного проекта эффективна лишь тогда, когда его чистый приведенный доход неотрицателен, т.е. выполнение неравенства

## Показатели финансовой деятельности промышленных предприятий России на фондовых рынках

В предыдущей главе автором была сформулирована методика принятия инвестиционных решений во взаимосвязи с параметрами фондового рынка, состоящая из системы финансового анализа и оценки инвестиционных проектов, рекомендаций по диверсификации инвестиционных проектов, методических рекомендаций по совершенствованию оценки эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования с учетом функционирования фондового рынка, алгоритма принятия инвестиционных решений на предприятии, задачи определения скрытой стоимости предприятия (полный текст методики изложен также в приложении 5). В настоящей главе предлагается вариант ее внедрения на предприятии и приводятся примеры, обосновывающие ее применимость на предприятиях России.

Несмотря на слабовыраженную информационную функцию российского фондового рынка, автор имеет возможность продемонстрировать степень зависимости показателей инвестиционной привлекательности российских предприятий от финансовых показателей, составляющих систему оценки инвестиционных проектов по параметрам фондового рынка.

Автором установлена зависимость между темпом, прироста доходов в 2000 году и коэффициентом "цена/текущий доход" в 2001 году для крупнейших прибыльных российских телекоммуникационных компаний.

Величина достоверности аппроксимации R2 составила 0,6365.

Также автором была установлена зависимость между фактическим темпом прироста прибыли на акцию и коэффициентами "цена акции/текущая прибыль на акцию", "цена акции/текущий доход на одну акцию" во временном аспекте (т.е. оценивалось изменение указанных коэффициентов у конкретных компаний в зависимости от изменения прибыли на акцию в 1997, 1998, 1999, 2000 годах, а не зависимость данных коэффициентов от темпов прироста у разных компаний в конкретный момент времени ). Максимальный коэффициент корреляции зафиксирован между темпом прироста прибыли и коэффициентом "цена акции/текущий доход на одну акцию" для компаний МГТС и Мосэнерго;