

*На правах рукописи*



**Самарина Наталья Сергеевна**

**МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКЕ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
РЫБОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(на примере Приморского края)**

Специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством:  
управление инновациями и инвестиционной деятельностью»

**Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**



**Владивосток  
2008**

Работа выполнена на кафедре «Экономика производства»  
Дальневосточного государственного технического рыбохозяйственного  
университета (ФГОУ ВПО «Дальрыбвтуз»)

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор  
Латкин Александр Павлович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Быстров Владимир Васильевич  
кандидат экономических наук, доцент  
Сапрыкина Елена Валерьевна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Дальневосточный государственный  
технический университет»

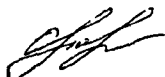
Защита состоится 1 июля 2008 г. в 12-00 на заседании диссертационного  
совета Д 212.023.01 при Владивостокском государственном университете  
экономики и сервиса по адресу: 690990, Владивосток, ул. Гоголя, 41, зал  
Ученого совета, ауд 1359

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Владивостокского  
государственного университета экономики и сервиса по адресу: г Владивосток,  
ул. Гоголя, 41

Сведения о диссертации и автореферат размещены на сайте  
диссертационного совета ВГУЭС по адресу: <http://www.vvsu.ru/science/dis/dis.asp>

Автореферат разослан 29 мая 2008 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
канд. экон наук, доцент



Ворожбит О.Ю.

## 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность диссертационного исследования** Стабилизация российской экономики и ее переход к позитивной динамике развития во многом обусловлены активизацией инвестиционных процессов в сфере материального производства. Принимаемые на федеральном и региональном уровнях меры по совершенствованию нормативно-законодательной базы, системы налогообложения предпринимательской деятельности, таможенно-тарифного и валютного регулирования экспортно-импортных операций способствует привлечению в различные отрасли все больших объемов национальных и зарубежных инвестиций. Так, по данным Росстата, в России объем инвестиций в основной капитал в 2007 г. составил 6626,8 млрд руб., что в 3,76 раза превышает уровень инвестиций 2002 г.

Тем не менее по расчетам российских независимых экспертных организаций потребности российской экономики в инвестициях пока значительно превышают их реальное поступление. В настоящее время на Россию приходится лишь около 3 % мирового инвестиционного рынка. В особенно тяжелом положении находится национальное рыбное хозяйство, где физический износ основных производственных фондов превышает 60 %. Реформирование рыбной промышленности требует решения целого ряда задач системного характера, ключевыми из которых являются замена устаревшего флота на новый, повышение эффективности использования промышленного и технологического оборудования, совершенствование технологии производства рыбной продукции.

По существующим оценкам для модернизации национальной рыбной отрасли и вывода ее на мировой уровень конкурентоспособности ежегодный объем потребляемых инвестиций должен составлять не менее 4-5 млрд долл. США, что в десятки раз превышает достигнутые к настоящему времени параметры инвестиционного процесса. Этим обуславливается необходимость разработки новых подходов к комплексной оценке инвестиционной привлекательности предприятий как одного из важнейших условий инвестирования.

**Степень научной разработанности темы** Исследованию проблем инвестиционной привлекательности посвящены работы многих отечественных ученых-экономистов: Акиньшина В. М., Бланка И. А., Бочарова В. В., Власовой В. М., Гиляровой Л. Т., Ефимовой О. В., Журавковой И. В., Ковалева В. В., Крейниной М. Н., Крылова Э. И., Леонтьева В. Е., Шохина Е. И. и других, а так же ведутся активные исследования по инвестиционной проблематике и за рубежом (Бейли Дж., Бирман Г., Гитман Л. Дж., Холт Р. Н., Шарп У. и др.).

Проблемы в области управления инвестициями рассматривались широким кругом ученых и отражены в работах Абрамова А. Е., Андреева С. А., Бернса Х., Валинуровой Л. С., Джонка М. Д., Ендовицкого Д. А., Сергеева И. В. и др.

Региональные особенности управления инвестиционными процессами в сфере материального производства, включая рыбную промышленность, отражены в работах дальневосточных ученых – Жарикова Е. П., Калашникова В. Д., Красовой М. И., Латкина А. П., Минакира П. А., Гнездилова Е. А. и др.

Вместе с тем работы этих авторов посвящены, как правило, оценке инвестиционной привлекательности в аспекте анализа финансового состояния организаций. Вопросы же инвестиционной привлекательности с позиции различных хозяйствующих субъектов исследованы недостаточно. Слабо, с нашей точки зрения, разработаны методическое обеспечение и информационная база оценки инвестиционной привлекательности в аспекте участников инвестиционного процесса. Между тем на современном этапе важное значение приобретает создание методических основ комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия для активизации инновационных процессов.

**Целью диссертационного исследования** является разработка методического подхода к комплексной оценке инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий как важнейшего условия привлечения инвестиций. Для достижения указанной цели в диссертации были поставлены следующие задачи:

- 1) рассмотреть экономическую сущность «инвестиций» и «инвестиционной привлекательности»,
- 2) уточнить понятие и выявить особенности инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий в оценочно-содержательном аспекте,
- 3) обосновать необходимость оценки инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий согласно интересам различных хозяйствующих субъектов и их организационно-правовой характеристике,
- 4) обобщить имеющиеся методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности,
- 5) классифицировать состав факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рыбохозяйственных предприятий,
- 6) оценить инвестиционную привлекательность рыбохозяйственных предприятий Приморского края с использованием традиционных методик,
- 7) разработать комплексный показатель инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий,
- 8) провести сравнительную оценку методики расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности с уже существующими методиками.

**Объектом исследования** являются процессы и методы привлечения и использования инвестиций, направляемых на модернизацию и обновление основных фондов рыбохозяйственных предприятий.

**Предметом исследования** являются методы комплексной оценки инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий и пути их совершенствования.

**Область исследования** соответствует пункту 4.15 паспорта специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» и заключается в

«развитии методологии анализа, методов, оценки, моделирования и прогнозирования инвестиционной деятельности в экономических системах

**Теоретическую и методологическую основу исследования** составили положения экономической теории, научные труды отечественных и зарубежных авторов по проблемам инвестиционной привлекательности организаций и ее оценки. В работе использованы нормативно-правовые акты Российской Федерации, материалы научно-практических конференций, семинаров, авторефераты диссертаций, монографии.

В процессе исследования применялись общенаучные методы познания, такие, как систематизация, группировка, обобщение, описание, системный и сравнительный анализ, методы статистического и экономического анализа.

**Информационную базу составили** аналитические данные, опубликованные в отечественной и зарубежной научной литературе, в том числе материалы научно-практических конференций, официальные данные отечественной статистики, характеризующие исследуемый объект, информационные ресурсы сети Интернет.

#### **Наиболее существенные результаты исследования, полученные автором:**

- уточнено понятие и выявлены особенности инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий в оценочно-содержательном аспекте,
- предложен структурно-логический подход к оценке инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий,
- систематизирован и уточнен состав факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рыбохозяйственных предприятий,
- определены группы субъектов, заинтересованных в расчете комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий,
- уточнена структурная взаимосвязь элементов методического содержания оценки инвестиционной привлекательности предприятия, которые формируются критериями внутренних, внешних и промежуточных показателей,
- предложено методическое обеспечение расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий,
- дана сравнительная оценка предложенной методики расчета комплексного показателя с уже существующими методиками.

#### **Научная новизна:**

1) разработан метод группировки оценочных показателей и весовых коэффициентов согласно экономическим интересам стратегического и портфельного инвесторов, управленческого звена предприятия,

2) предложен алгоритм расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий,

3) сформулирована укрупненная классификация особенностей методического содержания альтернативных способов оценки инвестиционной привлекательности исходя из целей исследования, набора используемых показателей, интересов стокхолдеров предприятия

**Теоретическая значимость** работы состоит в дальнейшем развитии теоретических основ оценки инвестиционной привлекательности предприятий в условиях реформирования рыбной промышленности

**Практическая значимость** исследования заключается в предлагаемой комплексной оценке инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий, направленной на увеличение степени обоснованности управленческих решений в вопросах принятия решений об инвестировании данных предприятий и укрепления их финансовой устойчивости. Отдельные положения диссертационной работы могут быть использованы в качестве учебного материала в курсах «Финансовый менеджмент», «Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности», «Анализ финансовой отчетности», «Инвестиционный анализ»

**Апробация результатов исследования** Основные выводы и предложения диссертации освещались в опубликованных работах и обсуждены в выступлениях автора на научных конференциях «Рыбохозяйственные исследования мирового океана», г Владивосток, май 2005 г, «Интеллектуальный потенциал вузов – на развитие Дальневосточного региона России», г Владивосток, май 2005 г, на семинарах и заседаниях кафедр «Финансовый менеджмент», «Менеджмент и маркетинг» Дальрыбвтуза

**Публикации.** Основные положения и результаты проведенного исследования изложены в 9 публикациях общим объемом 3,55 п л, в том числе 2 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК. Личный вклад автора – 1,0 п л

**Структура и объем диссертационной работы** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающей 170 наименований работ отечественных и зарубежных авторов. Общий объем работы – 163 листа машинописного текста. Диссертационная работа содержит 17 таблиц, 21 рисунок, 7 приложений

**Во введении** обоснована актуальность темы исследования, рассмотрена степень научной разработанности темы, сформулированы цели и задачи, определены объект, предмет, теоретические и методологические основы исследования, наиболее существенные результаты проведенного исследования, раскрыты положения научной новизны, отражены теоретическая и практическая значимость работы

В первой главе «Теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий» рассмотрена экономическая сущность инвестиций и инвестиционной привлекательности, традиционно сложившиеся различные подходы и особенности определения и формирования показателей инвестиционной привлекательности предприятий. Выявлена необходимость рассмотрения данных показателей со стороны различных субъектов, осуществляющих ее оценку.

Во второй главе «Оценка инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий Приморского края» выявлены основные тенденции и проблемы развития рыбохозяйственных предприятий как субъектов инвестиционного процесса. Проведен анализ финансовой устойчивости, рентабельности и платежеспособности исследуемых предприятий как показателей инвестиционной привлекательности с использованием традиционных методик. По результатам проведенного анализа выявлено, что не все традиционные показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность, дают достоверную оценку.

В третьей главе «Методическое обеспечение комплексной оценки инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий» определены группы субъектов, заинтересованных в расчете комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий в лице руководства предприятия, желающего уточнить общий уровень эффективности операционной и инвестиционной деятельности компании, стратегического инвестора, изучающего вопрос целесообразности проведения вложений в указанное предприятие, портфельного инвестора, максимизирующего капитал через проведение финансовых операций с ценными бумагами данного предприятия. Уточнены структурные взаимосвязи элементов методического содержания оценки инвестиционной привлекательности предприятия, которые формируются критериями внутренних, внешних и промежуточных показателей. Осуществлено распределение групп оценочных показателей и весовых коэффициентов согласно экономическим интересам стратегического и портфельного инвесторов, управленческого звена предприятия. Разработана методика расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий Приморского края и проведена практическая ее апробация. Предложена укрупненная классификация особенностей методического содержания альтернативных способов оценки инвестиционной привлекательности исходя из целей исследования, набора используемых показателей, интересов стокхолдеров предприятия.

В заключении кратко излагаются основные научные результаты диссертационного исследования.

## 2. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

**1. Разработан метод группировки оценочных показателей и весовых коэффициентов согласно экономическим интересам стратегического и портфельного инвесторов, управленческого звена предприятия.**

Наряду с необходимостью достижения максимально полной объективности сопоставления результатов расчета инвестиционной привлекательности компаний, существует доля субъективного параметра, который выражается влиянием группы весовых коэффициентов, присваиваемых отдельно каждому показателю. Главное значение весовых коэффициентов заключено в дифференциации оценочных критериев, выделении из ряда факторов наиболее приоритетных и существенных по важности.

Для разработки значений весовых коэффициентов был использован метод экспертных оценок. Для этого была сформирована группа экспертов из начальников производственно-технологических и финансово-экономических отделов и специалистов среднего звена. Всего в обсуждении участвовало 20 экспертов, которые оценивали значимость (вес) каждого показателя для интересов трех сторон (руководства предприятия, стратегического и портфельного инвесторов). Каждый эксперт получал свод ответов других экспертов и затем еще раз рассматривал свои оценки. Если они не совпадали с оценками других, необходимо было объяснить свой выбор. Процедура повторялась четыре раза, пока эксперты не сформировали единое мнение по распределению весовых коэффициентов для каждого показателя.

Непосредственный расчет весовых коэффициентов базировался на простой статистической формуле распределения рангов  $R = 1/n$ , где  $n$  – число показателей.

Весовые коэффициенты разрабатывались отдельно для разных групп стокхолдеров, так по результатам метода экспертных оценок получили следующие весовые коэффициенты для оценочных показателей топ-менеджмента компании (табл. 1).

Таблица 1 – Состав оценочных показателей для топ-менеджмента компании

Показатель	Весовой коэффициент
1	2
1 Коэффициент операционной прибыли (убытка)	0,2
2 Собственный оборотный капитал (чистые активы)	0,12
3 Добавленная экономическая стоимость (EVA)	0,12
4 Промежуточный коэффициент покрытия (срочная ликвидность)	0,1



## Окончание табл 1

1	2
5 Величина свободного денежного потока	0,1
6 Общий коэффициент покрытия (текущая ликвидность)	0,08
7 Коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом	0,06
8 Коэффициент локального покрытия	0,06
9 Коэффициент автономии	0,06
10 Коэффициент финансирования	0,05
11 Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05

Источник составлено автором

Стратегических инвесторов как внешних пользователей результатов оценки инвестиционной привлекательности предприятия интересуют показатели финансовой устойчивости, рентабельности и рыночной активности. Однако показатели финансовой устойчивости являются неотъемлемой частью оценки инвестиционной привлекательности предприятий со стороны топ-менеджмента компании, поэтому для исключения «двойного счета» в состав оценочных показателей для стратегических инвесторов были включены следующие показатели (табл 2)

Таблица 2 – Состав оценочных показателей для стратегических инвесторов

Показатель	Весовой коэффициент
1 Доля чистой прибыли (убытка) в стоимости инвестированного капитала	0,1
2 Вероятность дефолта	0,1
3 Отношение активов к задолженности	0,09
4 Соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала	0,08
5 Доля чистой прибыли (убытка) в сумме собственного капитала	0,07
6 Отношение капитализации к задолженности	0,07
7 Уровень производительности	0,07
8 Степень налоговой нагрузки	0,07
9 Показатель социальной ответственности	0,07
10 Экономическая влияние отрасли/вида деятельности	0,06
11 Контроль над рынком труда	0,06
12 Коэффициент инвестиционного содействия	0,06
13 Доля чистой прибыли (убытка) в общей стоимости активов (имущества)	0,05
14 Доля выручки от продаж в объеме производства отрасли	0,05

Источник составлено автором

Оценивая инвестиционную привлекательность предприятия со стороны портфельных инвесторов, необходимо отметить, что их не интересует всестороннее изучение финансового состояния общества, так как они преследуют краткосрочные цели, поэтому для них, с нашей точки зрения, важны следующие показатели (табл 3)

Таблица 3 – Состав оценочных показателей для портфельных инвесторов

Показатель	Весовой коэффициент
1 Коэффициент валовой прибыли (убытка)	0,3
2 Коэффициент прибыльности (убыточности) продаж	0,2
3 Капитализация прибыли (убытка)	0,2
4 Коэффициент оборота ценных бумаг	0,2
5 Уровень капитализации (капитализация в ВРП)	0,1

Источник составлено автором

Важно отметить, что суммирование значений весовых коэффициентов по группе оценочных показателей каждого потребителя информации должно быть равно 1, по приведенным выше трем группам это условие выполнено. Также имеет смысл добавить, что распределение составных показателей в данном случае процесс достаточно условный, нам представляется возможным переход отдельных показателей в разные группы в зависимости от целей лица, осуществляющего исследование. Кроме того, нежелательно допускать повтор составных показателей для разных групп заинтересованных лиц в виду низкой возможности нивелировать влияние «двойного счета» (хотя на практике стокхолдеров часто интересует аналогичная по составу информация)

## **2. Предложен алгоритм расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыночнохозяйственных предприятий.**

Основными потребителями информации об инвестиционной привлекательности предприятия выступают руководство данной компании (топ-менеджмент), стратегический и портфельный инвесторы, заинтересованные в получении данных о разных аспектах его деятельности. Так, главной задачей руководства является уточнение общего уровня эффективности операционной и инвестиционной деятельности компании. Стратегическому инвестору необходимо освещение вопроса целесообразности инвестирования в предприятие с учетом оптимизации будущих доходов и понесенных инвестиционных затрат. Портфельный инвестор нацелен на изучение возможности максимизации собственного капитала через проведение финансовых операций с ценными бумагами предприятия. Следовательно, содержательный аспект методики расчета комплексного показателя был сформирован на основе адекватной оценки необходимых элементов инвестиционной привлекательности предприятия, с учетом соответствия задачам заинтересованных сторон. В общем смысле распределе-

ние состава элементов расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий представлено в следующем виде (рис 1)



Рисунок 1 – Состав для элементов расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия

Определение комплексного показателя инвестиционной привлекательности осуществляется через суммирование трех составных элементов

$$П_{инв} = (I_{Ком} + I_{Минв} + I_{Финв}) \rightarrow \max, \quad (1)$$

где  $I_{Ком}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции руководства предприятия,

$I_{Минв}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции стратегического инвестора,

$I_{Финв}$  – составной показатель инвестиционной привлекательности с позиции портфельного инвестора

Непосредственное исчисление значения показателя инвестиционной привлекательности с позиции руководства предприятия  $I_{Com}$  производится по следующей формуле

$$I_{Com} = A_1 \times K_1 + A_1 \times K_2 + A_1 \times K_3 + A_1 \times K_4 + A_1 \times K_5 + A_1 \times K_6 + A_1 \times K_7 + A_1 \times K_8 + A_1 \times K_9 + A_1 \times K_{10} + A_1 \times K_{11}, \quad (2)$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя,  $i = \text{от } 1 \text{ до } 11$ ,

$K_1$  – коэффициент операционной прибыли (убытка),  $K_2$  – собственный оборотный капитал (чистые активы),  $K_3$  – добавленная экономическая стоимость,  $K_4$  – промежуточный коэффициент покрытия,  $K_5$  – величина свободного денежного потока,  $K_6$  – общий коэффициент покрытия,  $K_7$  – коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом,  $K_8$  – коэффициент локального покрытия,  $K_9$  – коэффициент автономии,  $K_{10}$  – коэффициент финансирования,  $K_{11}$  – коэффициент абсолютной ликвидности

Расчет показателя инвестиционной привлекательности с позиции стратегического инвестора рассчитывается по следующей формуле

$$I_{Minv} = A_1 \times Y_1 + A_1 \times Y_2 + A_1 \times Y_3 + A_1 \times Y_4 + A_1 \times Y_5 + A_1 \times Y_6 + A_1 \times Y_7 + A_1 \times Y_8 + A_1 \times Y_9 + A_1 \times Y_{10} + A_1 \times Y_{11} + A_1 \times Y_{12} + A_1 \times Y_{13} + A_1 \times Y_{14}, \quad (3)$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя,  $i = \text{от } 1 \text{ до } 14$ ,

$Y_1$  – доля чистой прибыли (убытка) в стоимости инвестированного капитала,  $Y_2$  – вероятность дефолта,  $Y_3$  – отношение активов к задолженности,  $Y_4$  – соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала,  $Y_5$  – доля чистой прибыли (убытка) в сумме собственного капитала,  $Y_6$  – отношение капитализации к задолженности,  $Y_7$  – уровень производительности,  $Y_8$  – степень налоговой нагрузки,  $Y_9$  – показатель социальной ответственности,  $Y_{10}$  – экономическая влияние отрасли/вида деятельности,  $Y_{11}$  – контроль над рынком труда,  $Y_{12}$  – коэффициент инвестиционного содействия,  $Y_{13}$  – доля чистой прибыли (убытка) в общей стоимости активов (имущества),  $Y_{14}$  – доля выручки от продаж в объеме производства отрасли

Расчет показателя инвестиционной привлекательности с позиции портфельного инвестора рассчитывается по формуле

$$I_{Finv} = A_1 \times C_1 + A_1 \times C_2 + A_1 \times C_3 + A_1 \times C_4 + A_1 \times C_5, \quad (4)$$

где  $A_i$  – величина весового коэффициента используемого показателя,  $i = \text{от } 1 \text{ до } 5$ ,

$C_1$  – коэффициент валовой прибыли (убытка),  $C_2$  – коэффициент прибыльности (убыточности) продаж,  $C_3$  – капитализация прибыли (убытка),  $C_4$  – коэффициент оборота ценных бумаг,  $C_5$  – уровень капитализации (капитализация в ВРП)

Так как в работе исследуется ограниченное число предприятий, сопоставление значений выше указанных показателей возможно с учетом понятия «эталонное предприятие»

«Эталонное предприятие» – это условная компания, имеющая наилучшие результаты по сравниваемым показателям. Такой подход соответствует практике рыночной конкуренции, где каждый самостоятельный товаропроизводитель стремится к тому, чтобы по всем показателям деятельности выглядеть лучше своего конкурента. Поэтому нами предлагается проводить сравнительную оценку рассчитанных составных показателей, а также комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия с «эталонным предприятием»

Расчет показателей инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий Приморского края с позиций стратегического инвестора, управленческого звена предприятия и портфельного инвестора представлен в таблицах 4, 5, 6. Для расчета показателей были использованы данные статистической отчетности анализируемых предприятий за 2006 год.

Таблица 4 – Расчет показателя инвестиционной привлекательности предприятия  $I_{\text{минв}}$  с позиции стратегического инвестора

Показатель	Весовой коэф-т	ЗАО «Ин-грас»	ЗАО «Ро-лиз»	ПК «Новый Мир»	КЛХ «Гин-хий оксан»	ООО «За-рубинская база флота»
1	2	3	4	5	6	7
1 Доля чистой прибыли (убытка) в стоимости инвестированного капитала	0,1	0,06	-0,09	-3,01	0,08	-0,10
2 Вероятность дефолта	0,1	0,22	0,55	0,00	0,00	-3,06
3 Отношение активов к задолженности	0,09	1,33	1,15	1,073	1,87	0,55
4 Соотношение собственного и долгосрочного заемного капитала	0,08	1,45	0,49	-0,17	1,24	-0,89
5 Доля чистой прибыли (убытка) в сумме собственного капитала	0,07	0,18	-0,11	-1,42	0,02	-
6 Отношение капитализации к задолженности	0,07	1,455	1,39	-0,17	1,24	0,11
7 Уровень производительности (доля в среднеотраслевом значении)	0,07	0,59	0,24	0,05	0,39	0,02

1	2	3	4	5	6	7
8 Степень налоговой нагрузки (доля в среднетрасловом значении)	<b>0,07</b>	0,33	0,37	0,20	0,51	0,24
9 Показатель социальной ответственности	<b>0,07</b>	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
10 Экономическая влияние отрасли/вида деятельности	<b>0,06</b>	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
11. Контроль над рынком труда	<b>0,06</b>	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
12 Коэффициент инвестиционного содействия	<b>0,06</b>	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
13 Доля чистой прибыли (убытка) в общей стоимости активов (имущества)	<b>0,05</b>	0,05	-0,08	-0,28	0,05	-0,15
14 Доля выручки от продаж в объеме производства отрасли	<b>0,05</b>	0,06	0,04	0,012	0,011	0,004
<b>Показатель инвестиционной привлекательности для потенциального стратегического инвестора <math>I_{minv}</math></b>		<b>0,48</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,49</b>	<b>-0,36</b>

Из данных табл 4 следует, что наибольшие значения составного показателя инвестиционной привлекательности предприятия с позиции стратегического инвестора имеют компании ЗАО «Интарос» и КЛХ «Тихий Океан» Следовательно, для стратегического инвестора данные компании представляют наибольший интерес

Таблица 5 – Расчет показателя инвестиционной привлекательности предприятия  $I_{com}$  с позиции топ-менеджмента

Показатель	Весовой коэф-т	ЗАО «Интарос»	ЗАО «Ролиз»	РК «Новый Мир»	КЛХ «Тихий океан»	ООО «Зарубинская база флота»
1	2	3	4	5	6	7
1 Коэффициент операционной прибыли (убытка)	<b>0,2</b>	0,27	-0,03	-0,16	0,07	-0,08
2 Доля собственного оборотного капитала в среднетрасловом значении	<b>0,12</b>	-0,03	-0,41	-0,49	0,02	-0,09

## Окончание табл 5

1	2	3	4	5	6	7
3 Доля экономической добавленной стоимости (EVA) в среднеотраслевом значении	<b>0,12</b>	1,56	-0,18	-0,23	0,09	-0,07
4 Промежуточный коэффициент покрытия (срочная ликвидность)	<b>0,1</b>	080	1,31	0,09	0,59	0,14
5 Величина свободного денежного потока в объеме среднеотраслевого показателя	<b>0,1</b>	0,63	0,07	0,05	0,32	0,04
6 Общий коэффициент покрытия (текущая ликвидность)	<b>0,08</b>	1,21	1,72	0,1	1,5	0,33
7 Коэффициент автономии	<b>0,06</b>	0,52	0,14	0,04	0,61	-0,13
8 Коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом	<b>0,06</b>	-0,04	-0,34	-3,50	0,26	-0,82
9 Коэффициент локального покрытия	<b>0,06</b>	0,28	-0,02	-0,79	0,46	-0,48
10 Коэффициент финансирования	<b>0,05</b>	1,46	0,12	0,01	2,01	-0,15
11 Коэффициент абсолютной ликвидности	<b>0,05</b>	0,03	0,43	0,002	0,06	0,00
<b>Показатель инвестиционной привлекательности предприятия с позиции руководства компании <math>I_{\text{com}}</math></b>		<b>0,60</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,08</b>

Таблица 6 – Расчет показателя инвестиционной привлекательности предприятия  $I_{\text{Inv}}$  с позиций портфельного инвестора

Показатель	Весовой коэф-т	ЗАО «Ин-трас»	ЗАО «Роллиз»	РК «Новый Мир»	ЮЛХ «Тихий океан»	ООО «Зарубинская ба-за флота»
1	2	3	4	5	6	7
1 Коэффициент валовой прибыли (убытка)	<b>0,3</b>	0,32	0,26	-0,10	0,27	-0,06
2 Коэффициент прибыльности (убыточности) продаж	<b>0,2</b>	0,05	-0,15	-0,23	0,12	-0,16
3 Капитализация прибыли (убытка)	<b>0,2</b>	1,59	-0,21	-0,73	0,96	-0,83

Окончание табл 6

1	2	3	4	5	6	7
5 Коэффициент оборота ценных бумаг	<b>0,2</b>	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
4 Уровень капитализации (капитализация в ВРП)	<b>0,1</b>	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
<b>Показатель инвестиционной привлекательности предприятия для портфельного инвестора <math>I_{finv}</math></b>		<b>0,45</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,32</b>	<b>-0,19</b>

По данным табл 5 можно сделать вывод, что инвестиционно привлекательными с позиции топ-менеджмента являются компании ЗАО «Интарос» и КЛХ «Тихий Океан», так как у данных компаний наблюдаются самые высокие значения составного показателя инвестиционной привлекательности

Расчет составного показателя инвестиционной привлекательности с позиции портфельного инвестора по данным табл 6 показал, что наибольший интерес для данных инвесторов представляют компании ЗАО «Интарос» и КЛХ «Тихий Океан»

Приведенные выше расчеты показателей инвестиционной привлекательности с позиций стратегического инвестора, управленческого звена предприятия и портфельного инвестора позволяют осуществить заключительный этап оценки комплексного показателя, используя формулу (1) (табл 7)

Таблица 7 – Расчет комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятия  $TI_{inv}$

Показатель	ЗАО «Интарос»	ЗАО «Ролиз»	РК «Новый Мир»	КЛХ «Тихий океан»	ООО «Зарубинская база флота»
1 Показатель инвестиционной привлекательности для потенциального стратегического инвестора $I_{mnv}$	0,48	0,35	-0,29	0,49	-0,36
2 Показатель инвестиционной привлекательности предприятия с позиции руководства компании $I_{com}$	0,60	0,21	-0,35	0,42	-0,08
3 Показатель инвестиционной привлекательности предприятия для портфельного инвестора $I_{finv}$	0,45	0,03	-0,20	0,32	-0,19
<b>Комплексный показатель инвестиционной привлекательности <math>TI_{inv}</math></b>	<b>1,53</b>	<b>0,59</b>	<b>-0,84</b>	<b>1,23</b>	<b>-0,63</b>



Из данных табл 7 следует, что наибольшее значение комплексного показателя инвестиционной привлекательности имеет ЗАО «Интрарос», на втором месте – КЛХ «Тихий Океан», на третьем, с большим отрывом, – ЗАО «Ролиз». Отрицательное значение итогового показателя имеют РК «Новый Мир» и ООО «Зарубинская база флота». Следовательно, наибольшим потенциалом для привлечения инвестиций в основной капитал обладают ЗАО «Интрарос» и КЛХ «Тихий Океан».

Такая же тенденция наблюдалась при расчете и оценке показателей инвестиционной привлекательности предприятия с позиции топ-менеджмента, стратегического и портфельного инвесторов. Следовательно, предложенная нами группировка показателей по оценочным критериям, согласно экономическим интересам разных сторон, является целесообразной и оптимальной, так как не искажается реальное состояние анализируемых предприятий.

Для определения практической значимости вышеуказанных показателей автор предлагает опубликовывать рассчитанные показатели инвестиционной привлекательности предприятия с позиций разных сторон, а также комплексный показатель инвестиционной привлекательности предприятия в Ассоциации рыбохозяйственных предприятий Приморского края, и сводить все опубликованные показатели в рейтинг. Создание данного рейтинга позволит потенциальным инвесторам иметь более полную информацию о предприятиях, входящих в Ассоциацию рыбохозяйственных предприятий Приморского края, а также пользоваться более полной свободой в выборе инвестируемого предприятия.

### **3. Сформулирована укрупненная классификация особенностей методического содержания альтернативных способов оценки инвестиционной привлекательности исходя из целей исследования, набора используемых показателей, интересов стокхолдеров предприятия.**

В диссертационной работе проведена сравнительная характеристика методики расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятий, предложенная автором, и методики, разработанной по инициативе руководства Агентства по вопросам предотвращения банкротства предприятий Правительства Украины, методики РАО «ЕЭС России», коэффициента инвестиционной привлекательности предприятия.

Классификация особенностей альтернативных методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия представлена в табл 8.

Из данных табл 8 следует, что особенности альтернативных методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия выделялись исходя из следующих классификационных признаков

- 1) постановочные задачи исследования (особенности в сущности инвестиционной привлекательности предприятия),
- 2) обеспечение интересов стокхолдеров предприятия,
- 3) качество (принадлежность) используемых оценочных критериев и показателей.

Принципиальное отличие предлагаемой автором методики расчета комплексного показателя инвестиционной привлекательности предприятий от уже имеющихся формируют следующие ее особенности

- Ориентация на соблюдение интересов трех заинтересованных сторон управленческого звена самого исследуемого предприятия, стратегического инвестора, намеревающегося осуществить совместный инвестиционный проект, и портфельного инвестора, оценивающего способность предприятия генерировать прибыль и выступать активным участником финансовых отношений на местных фондовых биржах. Это делает возможным проведение последующего комплексного анализа общей позиции конкретного предприятия и осуществление мероприятий по корректировке перспективных линий развития компании в зависимости от целей ее существования. Например, в случае заинтересованности руководства предприятия формировать сильную бизнес-структуру, способную взаимодействовать с другими участниками рынка в качестве влиятельного партнера, наибольшую информационную полезность может принести оценка показателя инвестиционной привлекательности с позиций топ-менеджмента компании. В процессе активного поиска путей и способов эффективного инвестиционного сотрудничества предприятие будет заинтересовано в получении оценки инвестиционной привлекательности с позиций стратегического инвестора. Наконец, в условиях потребности во внешнем финансировании проектов развития у предприятия ресурсами портфельных инвесторов (что случается, когда сумма требуемых затрат превышает фактические возможности потенциальных стратегических инвесторов или при желании компании сохранить преимущественно «внутреннее» право контроля) необходимо отражение инвестиционной привлекательности компании с позиций портфельных инвесторов.

- Создание объективной предпосылки для осуществления факторного анализа, который помогает определить детерминанты и зависимые величины, оказывающие доминирующее влияние на текущее состояние фирмы. Расчет комплексного показателя базируется на органичном синтезе финансовых и социально-экономических показателей разной степени агрегирования, что способствует устранению кажущегося противоречия у результатов анализа состояния фирмы, проводимого по отдельным критериям. Таким образом, у руководства предприятия формируется существенный актив взаимосвязанных и взаимовлияющих показателей, позволяющих проводить адекватные корректировки для достижения перспективных целей развития и решения тактических задач предприятия.

Таблица 8 – Классификация особенностей альтернативных методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия

Классификационный признак	<i>Авторская методика</i>	<i>Интегральная оценка инвестиционной привлекательности предприятия (Украина)</i>	<i>Коэффициент инвестиционной привлекательности предприятия</i>	<i>Методика РАО «ЕЭС России»</i>
1	2	3	4	5
<b>1. Постановочные задачи исследования (особенности в сущности инвестиционной привлекательности предприятия)</b>	Инвестиционная привлекательность трактуется как социально-экономическая <i>целесообразность</i> инвестирования, основанная на согласовании интересов и возможностей инвестора и реципиента инвестиций при приемлемом уровне доходности и риска Количественной мерой предлагается считать комплексный показатель инвестиционной привлекательности предприятия	Инвестиционная привлекательность трактуется как уровень удовлетворения финансовых, производственных, организационных и других требований или интересов инвестора по конкретному предприятию, которое может определяться значениями соответствующих показателей, в том числе посредством интегральной оценки	Инвестиционная привлекательность трактуется как величина будущей доходности инвестора от вложений в предприятие и рассчитывается соотношением рыночной капитализации и величины уставного капитала (реальная (внутренняя) стоимость фирмы / текущая уставная стоимость)	Инвестиционная привлекательность трактуется как комплекс экономико-психологических показателей деятельности, который определяет для инвестора область предпочтительного инвестиционного поведения, единство экономического содержания (инвестиции) и психологической формы (привлекательность)

Окончание табл 8

1	2	3	4	5
<b>2. Обеспечение интересов стокхолдеров предприятия</b>	Ориентация на информационное обеспечение интересов руководства предприятия и «внешних» инвесторов (стратегического и портфельного)	Ориентация на информационное обеспечение интересов «внешнего» инвестора	Ориентация на информационное обеспечение интересов «внешнего» инвестора	Ориентация на информационное обеспечение интересов «внешнего» инвестора
<b>3. Качество (принадлежность) используемых оценочных критериев и показателей</b>	Используются 30 показателей, разделяющихся на внутренние и внешние параметры. Внутренние – содержат совокупность показателей, оценивающих финансово-экономическую эффективность, положение на рынке, состояние внутреннего риска. Внешние – содержат показатели, отражающие привлекательность (влиятельность) отрасли, в состав которой входит предприятие, политику государства по отношению к данной отрасли, степень развития рынка финансовых услуг.	Используются около 40 «внутренних» показателей, отображающих финансово-экономическую эффективность деятельности.	Используются показатели финансового анализа (стоимость активов, прибыль, величина кредиторской задолженности, сумма долга по процентным платежам) и технического анализа (количество и цена акций предприятия в обращении).	Используются показатели продуктовой, кадровой, финансовой, территориальной, инновационной, экологической и социальной привлекательности предприятия.

**Основные положения и результаты исследования опубликованы в следующих работах:**

**- публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ:**

1 Самарина Н С , Полномощнова Г П , Янчук Н А Организационное обеспечение инвестиционного процесса как решение одной из проблем развития рыбной промышленности Приморского края // Известия ТИНРО 2006 Т 147 (1 п л )

2 Самарина Н С , Латкин А П Методическое обеспечение комплексного анализа инвестиционной привлекательности рыбохозяйственных предприятий // Экономические науки 2008 № 41 (0,45 п л )

**- прочие научные публикации:**

3 Самарина Н С Методические аспекты оценки реальной платежеспособности предприятия // Дальневосточный регион экономика, управление, финансы Межвузовский сб науч ст ДВГУ 2004 (0,3 п л )

4 Самарина Н С , Латкин А П Совершенствование методов комплексной оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Научные труды Дальрыбвтуза Владивосток Дальрыбвтуз, 2005 (0,25 п л )

5 Самарина Н С Значение международных стандартов финансовой отчетности при формировании «прозрачной» публичной отчетности // III Международный науч конф «Рыбохозяйственные исследования Мирового океана» Владивосток Дальрыбвтуз, 2005 (0,05 п л )

6 Самарина Н С Оценка факторов, характеризующих инвестиционную привлекательность рыбной отрасли Приморского края // VII Международный очно-заочная науч -практ конф студентов, аспирантов и молодых исследователей «Интеллектуальный потенциал вузов – на развитие Дальневосточного региона и стран АТР» Владивосток ВГУЭС, 2005 (0,3 п л )

7 Самарина Н С Сущность и современные методы оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий // Проблемы бухгалтерского учета, аудита, анализа и статистики в современных условиях Сб. науч ст аспирантов и преподавателей Хабаровск ХГАЭП, 2005 (0,3 п л )

8 Самарина Н С Современный подход к оценке целесообразности вложения инвестиций в предприятия рыбной промышленности // Научные труды Дальрыбвтуза Владивосток Дальрыбвтуз, 2006 (0,3 п л )

9 Самарина Н С , Янчук Н А Основные факторы преодоления кризисных явлений в инвестиционной сфере промышленного производства Приморского края // Дальневосточный регион – Рыбное хозяйство № 1 2 2007 (0,6 п л )

Самарина Наталья Сергеевна

**МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКЕ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РЫБОХОЗЯЙСТВЕННЫХ  
ПРЕДПРИЯТИЙ**  
(на примере Приморского края)

Специальность 08 00 05 – «Экономика и управление народным хозяйством  
управление инновациями и инвестиционной деятельностью»

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Редактор И Ю Малкова  
Макет О В Нечипорук

Подписано в печать 23 05 2008 Формат 60х84/16  
Усл печ л 1,39 Уч.-изд л 1,0 Заказ 342 Тираж 100 экз.

---

Издательско-полиграфический комплекс Дальневосточного государственного  
технического рыбохозяйственного университета  
Владивосток, Светланская, 25