

На правах рукописи

СЕМЫКИНА ОЛЬГА ФИЛИППОВНА

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ КАК СОВОКУПНОСТЬ РЕСУРСОВ
ФУНКЦИОНИРУЮЩЕГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность 08.00.01. - Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Томск – 2007

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Томский государственный университет» на кафедре политической экономии

Научный руководитель:

доктор экономических наук,
профессор
Бычков Александр Петрович

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук,
профессор
Казначеева Наталья Леонидовна

кандидат экономических наук,
доцент
Васильковская Наталья Борисовна

Ведущая организация:

Государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Томский политехнический университет»

Защита состоится 25 мая 2007г. в 09.30 часов на заседании диссертационного совета Д 212.267.11 в Томском государственном университете по адресу: 634050, г. Томск, пр. Герцена, 2, корпус ТГУ № 12.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке Томского государственного университета по адресу: г. Томск, пр. Ленина, 34а.

Автореферат разослан 24 апреля 2007г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
кандидат экономических наук,
доцент

/Е.В. Нехода/

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Для перехода в России от индустриального к постиндустриальному обществу требуется увеличение совокупной производительности факторов производства, обусловленное, в том числе, улучшением финансового положения предприятий на основе роста чистых инвестиций. Именно приток инвестиционных ресурсов, позволяющих обеспечивать воспроизводственный процесс в постоянных или расширяющихся масштабах, делает принципиально возможным существование экономической системы (на микро- и макроуровне), ее развитие. В современной рыночной экономике возможности инвестирования предприятий определяются ходом воспроизводственных процессов, которые зависят от выстраивания системы бизнеса и ее функционирования, а, следовательно, и от характера управления. Для крупных и средних предприятий в России, оказывающих значительное влияние на макроэкономическую динамику, в условиях технологических изменений, усиления конкуренции, в том числе на мировых рынках, возрастает актуальность увеличения не только объемов инвестиций, но, прежде всего, эффекта от инвестиционной деятельности. Мировой опыт убеждает, что наибольшую эффективность имеют технологии и методики управления бизнесом, которые позволяют задействовать в процессе создания рыночной стоимости все ресурсы, материальные и нематериальные. Но эта задача оказывается за пределами традиционной инвестиционной теории.

В настоящей диссертации предпринята попытка анализа совокупности важнейших ресурсов (нефинансовых наряду с финансовыми), позволяющая раскрыть многообразные типы взаимосвязей, целостность инвестиционного процесса на предприятии для выявления всех возможностей увеличения его эффективности и повышения инвестиционной активности. Применение системного подхода на основе введения ключевой категории «инвестиционный потенциал бизнес-системы», позволило расширить границы инвестиционного анализа деятельности предприятия, включить в его сферу организационно-управленческий, институциональный, трудовой, маркетинговый, инновационный, информационный

аспекты и организационную культуру. В процессе эффективной реализации инвестиционного потенциала бизнес-системы появляется возможность посредством соответствующих управленческих технологий наиболее полно использовать все ресурсы, материальные и нематериальные, в направлении повышения конкурентоспособности предприятия и именно это оценивается в итоге рынком.

Степень изученности проблемы. Общеметодологические принципы системного анализа деятельности предприятия, послужившие основой для расширения границ анализа его инвестиционной деятельности за пределы традиционной инвестиционной теории, содержатся в трудах Н.Н. Думной, Д.С. Львова, М. Месаровича, В.Н. Спицнаделя, оригинально представлены в трудах В.С. Барда, Г. Клейнера, В. Радаева, Ю. Осипова, а также в работах зарубежных исследователей И. Ансоффа, Ф. Броделя, Я. Корнаи, Д. Норткотт. Важные особенности теории управления и анализа в области инвестиций рассматриваются в работах И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Л.Л. Игониной, А.Б. Идрисова, В.В. Ковалева, В.В. Коссова, А.В. Ложниковой, В.Н. Лившица, И.В. Липсица, Е.В. Михайловой, В.А. Медведева, Я.С. Мелкумова, В. Москвина и зарубежных авторов Ю. Бриггема, Л. Гапенски, Дж. Гитмана, М.Д. Джонка, Дж. М. Кейнса, Б. Коласса, Д. Норткотт. Следует выделить работы по изучению производственного потенциала таких ученых-экономистов как В.С. Бард, Г. Клейнер, Г.С. Мерзликина, Е.В. Попов, Л.Д. Ревуцкий, М.К. Старовойтов, Ф.С. Тумусов, П.А. Фомин, Л.С. Шаховская, которые позволили ввести понятие инвестиционный потенциал в качестве концептуального основания для анализа широкого спектра факторов инвестиционной деятельности предприятия.

Развитию фундаментального контекста способствовало рассмотрение подходов к анализу предприятия и его деятельности с точки зрения рассматриваемых в диссертации управленческих теорий, представленных в разработках В.С. Ефремова, С.В. Сухова, О. Черемных, Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Мурина, М. Каменновой, А. Громова, Е.П. Голубкова, А. Шматалюк, О. Щербаковой. Научно-практические исследования известных экономистов Т. Гуровой, А. Ивантера, Ю. Данилова, И. Ивашковской, Е. Ясина, Д.Б. Кувалина, А.К. Моисеева, В. Лисина, Н. Осадчего, И. Осколкова, Я. Паппэ, Я. Галухиной, Ф.

Гликина, Л. Китрар, А. Водянова, А.И. Гладышевского, С.И. Максимцовой, В.Ю. Мишиной, А. Потемкина, Е. Рейнгольд, И. Розмаинского, Н. Саперова, В. Стародубровского и др. способствовали анализу ключевых моментов реального и финансового аспектов инвестирования отечественных крупных предприятий и их современного состояния.

Содержательный анализ нефинансовых факторов, влияющих на инвестиционную активность предприятия как системы бизнеса и определяющих его конкурентоспособность, осуществлялся с привлечением литературы, отражающей современное состояние изучения организационных, управленческих, трудовых, маркетинговых, институциональных, культурных и информационных проблем в рамках соответствующих научных дисциплин. Такой анализ опирался на труды признанных авторитетов и исследователей в своих областях таких, как М. Альберт, В.И. Бовыкин, Д. Бодди, Е.Д. Житенко, Н. Имамбаев, В. Ефремов, Р. Капелюшников, В.Б. Кондратьев, Ф. Котлер, В.Г. Макеева, Л.Н. Мельниченко, М.Х. Мескон, Б.З. Мильнер, М. Х. Наумов, Р.Пэйтон, Г. С. Рейд, Дж. А. Смит, А.Дж. Стрикленд, А.А.Томпсон, С. Туркин, Р.А. Фатхутдинов, Ф. Хедоури, К.В. Щиборщ, Дж. Эванс и др. Несмотря на расширение круга исследований за счет внимания к технологической стороне управления, проблемам управления отдельными нематериальными активами, отсутствуют работы, анализирующие нефинансовые аспекты деятельности предприятия в единстве и с точки зрения увеличения инвестиционного эффекта. Требуется теоретическое обоснование расширения границ традиционного инвестиционного анализа с включением в его сферу нефинансовых ресурсов. Не определены критерии и оценки совокупности финансовых и нефинансовых ресурсов предприятия, воздействие на которые посредством управленческих технологий и методик позволяет повышать инвестиционную привлекательность. Также не выявлена степень актуальности данных проблем для отечественных предприятий.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является выявление совокупности ресурсов, имеющих значение для активизации инвестиционной деятельности крупных и средних отечественных предприятий в условиях усиления конкуренции и задач постиндустриального развития. В соответствии с поставленной целью были определены следующие задачи:

1. Исследовать теоретические основы качественного анализа совокупности ресурсов инвестиционной деятельности предприятия.

2. Исследовать возможности получения дополнительного инвестиционного эффекта от управления широкой совокупностью ресурсов предприятий.

3. Изучить производственные и финансовые ресурсы инвестиционной деятельности с точки зрения обеспечения минимально достаточных условий функционирования предприятий в конкурентной среде.

4. Исследовать инвестиционные ресурсы, управление которыми обеспечивает долгосрочные перспективы функционирования предприятий в условиях их включенности в социальное пространство (внутреннее и внешнее).

5. Выявить системы показателей, которые позволяют оценить и увеличить инвестиционный эффект использования совокупности финансовых и нефинансовых ресурсов, а также инвестиционной привлекательности предприятия.

6. Исследовать состояние, проблемы управления производственными и финансовыми ресурсами, а также выявить степень актуальности, условия и проблемы управления нефинансовыми ресурсами в инвестиционной деятельности отечественных предприятий.

Объект исследования. Инвестиционная деятельность предприятия как бизнес-системы в развивающейся рыночной экономике.

Предмет исследования. Предметом исследования являются взаимосвязи финансовых и нефинансовых ресурсов инвестиционного потенциала средних и крупных российских предприятий.

Теоретической и методологической основой работы являются современная инвестиционная теория и инвестиционная практика крупных российских предприятий, изложенные в трудах и публикациях отечественных и зарубежных ученых. При реализации целей и задач исследования автором в рамках системного, воспроизводственного, ресурсного подходов были применены следующие методы: логический, сравнительный, содержательный, статистический, финансовый и экономический анализ.

Эмпирическую базу диссертационного исследования составили официальная статистическая отчетность Госкомстата Российской Федерации, положения и выводы монографических исследований отечественных и зарубежных

ученых, сведения справочных изданий, аналитические доклады, исследования и публикации, отражающие проблемы и результаты социально-экономического развития отечественных предприятий.

Научная новизна исследования определяется следующими положениями:

1. Расширены рамки классического анализа ресурсов инвестиционной деятельности предприятия на основе системного, воспроизводственного подходов и управленческой теории ресурсов, с конкретизацией ключевого понятия «инвестиционный потенциал» как совокупности финансовых и нефинансовых ресурсов, обеспечивающих определенный рост доходности капитала (стоимости) и конкурентоспособность предприятия в долгосрочной перспективе.

2. Конкретизированы аспекты управления инвестиционным потенциалом предприятия как системы бизнеса и обосновано применение концепции инжиниринга бизнес-процессов, стоимостной теории предприятия и целостной системы показателей для получения дополнительного инвестиционного эффекта.

3. Аргументирована возможность реализации долгосрочных перспектив предприятий на основе инвестиционного анализа и управления институциональным, трудовым, маркетинговым, инновационным, информационным ресурсом и ресурсом организационной культуры.

4. Обосновано разделение ресурсов инвестиционной деятельности предприятия на финансовые и нефинансовые на основе отдельного анализа движения инвестиций в рамках предприятия (согласно классической инвестиционной теории), обеспечивающих основной и дополнительный инвестиционный эффект.

5. Обоснованы критерии и параметры оценки реального, финансового, институционального, трудового, маркетингового, инновационного, информационного ресурсов и ресурса организационной культуры инвестиционного потенциала для определения вклада этих ресурсов в совокупный инвестиционный эффект, представленный в показателе инвестиционной привлекательности предприятия.

6. Выявлены степень актуальности, условия и проблемы управления нефинансовыми ресурсами у отечественных предприятий, косвенно подтверждающие результат анализа динамики и состояние производственного и

финансового ресурсов о завершении этапа восстановительного роста в 2002 г. и переходе к экономическому росту на основе роста чистых инвестиций.

Практическая значимость заключается в использовании полученных результатов исследования при чтении курсов «Теория инвестирования», «Инвестиции». Критерии и параметры оценки финансовых и нефинансовых ресурсов инвестиционной деятельности могут быть рекомендованы менеджерам для использования при управлении, ориентированном на повышение инвестиционной привлекательности предприятий в условиях конкуренции

Апробация результатов исследования. Основные положения работы докладывались на всероссийских научно-практических и научно-методических конференциях.: Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы и перспективы российской экономики», Пенза, 2002 г.; Всероссийской научно-практической конференции «Социально-экономическое развитие России в XXI веке», Пенза, 2002 г.; II Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы и перспективы российской экономики», Пенза, 2003 г.; I Международной научно-методической конференции «Организационный менеджмент: состояние, проблемы, тенденции», Пенза, 2003 г.; II Всероссийской научно-методической конференции «Современный российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие», Пенза, 2004 г.; Российской научной конференции «Теоретико-экономическое представление о будущем России», Томск, 2006 г.

Научные публикации. По теме диссертации опубликовано 7 работ общим объемом 1,9 п.л.

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложения.

СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность выбранной темы, сформулированы цель и задачи исследования, определены объект и предмет исследования, указаны теоретическая и методологическая основа исследования, показана научная новизна, теоретическая и практическая значимость.

В первой главе «Теоретические основы анализа ресурсов инвестиционной деятельности предприятия» рассмотрены методологические и теоретические основы качественного анализа совокупности ресурсов инвестиционной деятельности предприятия в условиях технологических изменений и усиления конкуренции.

Рассмотрение инвестиционной деятельности крупных и средних предприятий в корпоративной форме на основе управления доходностью вложенного капитала, обеспечивающего воспроизводство рыночной системы посредством механизма инвестиционного рынка в условиях единой инвестиционной системы, определило приоритет воспроизводственного подхода в инвестиционном анализе. Для исследования ресурсов инвестиционной деятельности предприятий в условиях технологических изменений и усиления конкуренции с точки зрения увеличения эффективности инвестиций, недостаточным является традиционный анализ рыночного механизма инвестирования, поскольку существуют не только причинно-следственные, но и многообразные функциональные связи экономических и неэкономических переменных (количественно и качественно выраженных) с эффективностью (главным стимулом) инвестирования, требующие анализа их в единстве.

Методологическим основанием расширения границ инвестиционного анализа за пределы классической и неоклассической теории стал системный подход, представленный новой экономической парадигмой Я. Корнаи и системно-интеграционной концепцией Г. Клейнера, на основе которых была введена в диссертационную работу ключевая категория «инвестиционный потенциал» бизнес-системы, передающая воспроизводственный аспект функционирования предприятия. Диссертант конкретизирует понятие инвестиционного потенциала, как совокупность ресурсов, свойств и особенностей, обеспечивающих рост доходности капитала и конкурентоспособность предприятия в долгосрочной перспективе (рис.1).

Внешняя среда

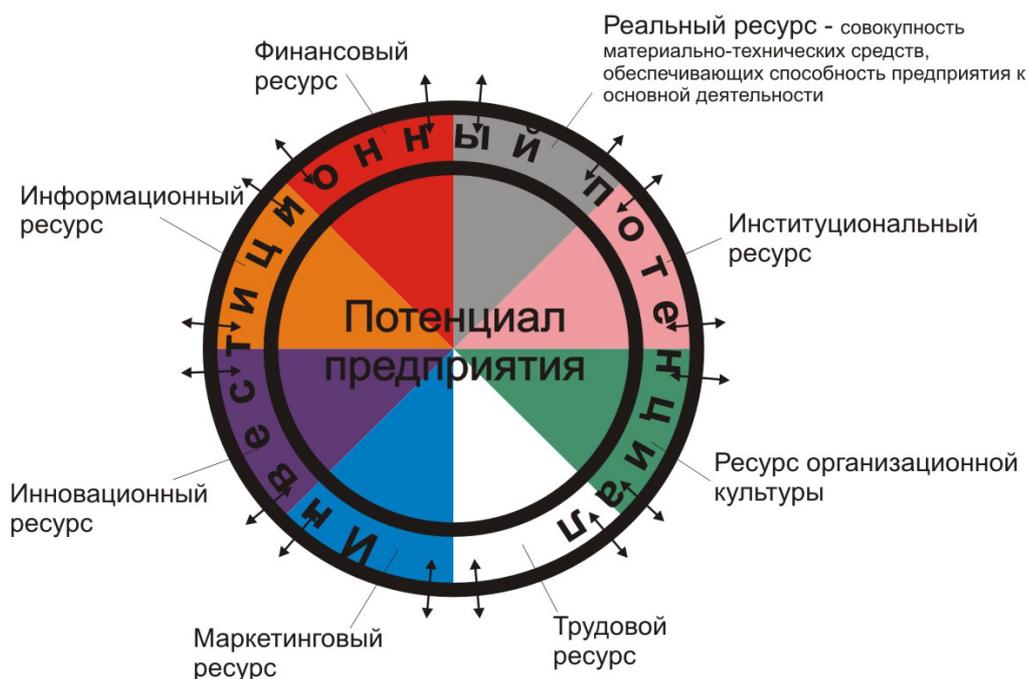


Рисунок 1- Структура инвестиционного потенциала предприятия

В качестве его основных составляющих были выделены ресурсы, определяющие содержательно процесс инвестирования (через движение реальных и финансовых инвестиций) на предприятии или оказывающие на него серьезное влияние (через движение нематериальных или нефинансовых инвестиций). Реальные и финансовые ресурсы, характеризуют *необходимую достаточность* условий для осуществления инвестиционной деятельности предприятия, обеспечения *воспроизводства* его интегративного качества. Институциональный, трудовой, маркетинговый, инновационный, информационный ресурсы и ресурс организационной культуры объединяет социальный аспект инвестирования (отношения с работниками, потребителями и поставщиками, местными властями, государством), в долгосрочной перспективе позволяющий реализовать потребности предприятия в выживании, безопасности и устойчивости благодаря созданию благоприятной социальной среды и условий получения стабильных доходов.

Автор предполагает, что ресурсы инвестиционного потенциала относительно самостоятельны, связаны функционально друг с другом, при этом не ставилась задача представить их иерархическую взаимосвязь, но допускалась различная

степень их актуальности для предприятия на каждом этапе инвестиционной деятельности и в соответствии с отраслевой принадлежностью. Анализ инвестиционного потенциала с учетом многослойной структуры внутренней и внешней среды позволил увидеть горизонтальные связи ресурсов и оказываемое ими влияние на инвестиционный процесс, а их содержательный анализ – значимость каждого ресурса через оценку их относительного «вклада» в инвестиционный эффект, следовательно, и в активизацию инвестиционной деятельности. Доказательство влияния нефинансовых ресурсов на результативность и масштабы инвестиционной деятельности опиралось на признание коллективной способности предприятия к специфической активности в результате использования нематериальных ресурсов, обоснованное в методе «динамических способностей» (1992 г.) ресурсной теории Д. Тиса.

Включение в трактовку инвестиционного потенциала предприятия не только ресурсов, процессов и свойств, но и оценки степени успешности их реализации при инвестировании, делает оправданным внимание к управленческим концепциям. Выбор современных теорий основывался на возможности анализировать движение капитала, эффективно воспроизводящее деятельность социально-экономической системы (предприятия), поэтому критерием выбора стал стоимостной аспект управления совокупностью ресурсов и процессов (финансовых и нефинансовых). Исследование показало, что этому критерию соответствовали: (1) концепция управления бизнес-процессами, представляющая предприятие как бизнес-систему, которая соединяет все элементы (деловые процессы) системной функции конкретного бизнеса и обеспечивает успех в конкурентной борьбе; (2) концепция управления стоимостью, рассматривающая предприятие как процесс создания стоимости совокупностью ее факторов, увеличение которой является стратегической целью (и показателем эффективности вложенного капитала). Рассмотрение методологии стоимостной оценки предприятий подтвердило возможность определения эффективности использования материальных и нематериальных (характеризующих действующий бизнес) ресурсов и обеспечения эффективной реализации инвестиционного потенциала в процессе управления.

Исследование показало, что возможность и необходимость учитывать финансовые и нефинансовые мотивы в процессе управления инвестиционной

деятельностью появляется при ориентации предприятий на улучшение инвестиционной привлекательности, при разработке и реализации инвестиционной стратегии, осуществлении инвестиционным менеджментом функций управляющей системы. Важность инвестиционного менеджмента как управляющей системы для повышения эффективности инвестирования связана с возможностью обеспечить координацию усилий всех участников инвестиционного процесса предприятия за счет выбора оптимальной организационной структуры, эффективных управленческих концепций, позволяющих использовать не только финансовые, но и нефинансовые ресурсы инвестиционного потенциала (рис. 2).

На основании анализа задач управления организацией в связи с инвестиционной деятельностью был сделан вывод, что управлению инвестиционным потенциалом бизнес-системы соответствует выбор оптимальной организационной структуры, которая позволяет реализовывать адаптивные и инновационные качества предприятия в бизнес-среде. Исследование показало, что такой организационной структурой является процессно-стоимостная бизнес-модель организации, представляющая собой совокупность бизнес-процессов в стоимостном измерении во взаимодействии с деловой средой, что позволяет включить в сферу координации менеджмента максимально полный набор ресурсов инвестиционного потенциала в условиях внешних вызовов.

Инвесторы высоко оценивают превосходство в области практического управления системы бизнеса (комплексные результаты деятельности, ключевые фигуры в управлении). Исследование особенностей управленческих концепций инжиниринга бизнес-процессов и стоимостной теории свидетельствует, что организация системы управления на основе этих концепций способствует улучшению качества продукта и обслуживания клиентов, снижению издержек, прежде всего, транзакционных, а также росту конкурентоспособности, а в итоге обеспечивает рост инвестиционной привлекательности. Установлено, что российские вертикально-интегрированные предприятия в условиях усиления внутренней и международной конкуренции в последние годы проявляют интерес к рассмотренным теориям, желая получить дополнительный эффект от выстраивания горизонтальных связей, а консалтинговые и высокотехнологичные предприятия

используют их в качестве инструмента регулярного менеджмента для осуществления бизнес-моделирования.



Рисунок 2 - Управление инвестиционным потенциалом предприятия

Исследование показало воздействие функций управления (*планирования, организации, мотивации и контроля*) на результативность и активность инвестиционной деятельности предприятия. Автор подчеркивает, что методологию стратегического планирования в мировой практике не так давно определяли эффективные *портфельные* стратегии при выборе направления инвестирования или *конкурентные* стратегии за положение на рынке, поддерживаемые *инвестиционной* стратегией. В России стратегии лидерства по издержкам и дифференциации позволили предприятиям утвердиться на внутреннем рынке. В настоящее время взаимодействие с внешним миром и эволюция институциональной среды делают актуальным (в качестве отклика на изменение условий конкуренции) стратегическое планирование бизнеса, которое определяет развитие организации посредством оптимальной интеграции бизнес-системы в пространство отрасль-рынок (*инсорсинговым, аутсорсинговым и виртуальным*) с присущими особенностями инвестирования. Аргументировано, что осуществление стратегического планирования по методу оценки и отбора инвестиционных

проектов И. Ансоффа соответствует требованиям инвестиционной практики, поскольку метод позволяет учитывать действие нефинансовых факторов, реализовывать сложное взаимодействие инвестиционных решений и меняющейся стратегии предприятия. Установлено, что стратегическое управление, как свидетельство повышения конкурентоспособности предприятия, по мере роста бизнеса становится актуальным для российских инвесторов, также как и стремление соответствовать высоким показателям его оценки: индексу удовлетворенности клиентов; доли новых продуктов в портфеле продукции; доли затрат на исследования и разработки; доли затрат на обучение персонала.

Во второй главе «Производственные и финансовые ресурсы предприятия» проанализированы материальные и финансовые возможности осуществления инвестиционной деятельности отечественных предприятий с точки зрения их оценки и динамики.

Автор исходил из того, что воспроизводство предприятия в его целостности как субъекта конкурентной хозяйственной среды обеспечивается процессом инвестирования, который можно представить в виде движения потока финансовых ресурсов, предназначенных увеличивать или поддерживать поток реального капитала. При этом финансовое обеспечение инвестиций, а также предопределяемое ими материально-вещественное содержание и направленность, характеризуют достаточные (минимально необходимые) конкурентные возможности предприятия.

Совокупность материально-технических ресурсов, обеспечивающих способность предприятия к основной (производственной) деятельности рассматривалась автором как **реальный ресурс** инвестиционного потенциала. В результате теоретического анализа производственной и инвестиционной деятельности предприятия было сделано заключение, что представление о состоянии реального ресурса дает уровень загрузки производственных мощностей, который характеризуется величиной основного и оборотного капитала, зависимой от его предельной эффективности в соответствии с технико-технологическим параметрами и объемом реализованной продукции. Уровень загрузки производственных мощностей служит индикатором и деловой, и инвестиционной активности, а комплекс показателей, обуславливающий этот уровень, присутствует

в оценке рыночной стоимости предприятия. Исследование экономического состояния российских предприятий в 90-ых годах XX века и в начале XXI века подтвердило основополагающее влияние данных показателей на инвестиционную активность: положительная инвестиционная динамика возобновилась после глубокого спада на основе восстановительного роста, начиная с 1999 г., производственных мощностей. Было отмечено, что наращивание темпов роста инвестиций с весны 2005 г., сопровождающееся увеличением темпов роста промышленного производства, и что очень важно - серьезным ростом в инвестиционных отраслях (машиностроении, металлургии, жилищном строительстве и др.), направлено на экономическое развитие уже в большей степени на основе создания производственных мощностей в соответствии с новой структурой спроса, обновления основных фондов, привлечения новой квалифицированной рабочей силы. Осуществленный анализ методов финансово-экономической оценки инвестиций свидетельствует о том, что применение, наряду с общими, специальных методик, позволяет получать дополнительный эффект от управления производственными мощностями в направлении увеличения стоимости предприятия.

Исходя из факта обусловленности роста инвестиционной активности предприятий коррелируемостью реальной и финансовой эффективности инвестиций, были выявлены факторы финансовой эффективности в процессе анализа движения **финансового ресурса**, характеризующего способность предприятия к аккумуляции денежных средств и использованию их с целью финансирования инвестиций. Анализ теории и практики решения отечественными предприятиями основных инвестиционных задач свидетельствует, что:

1. На формирование структуры капитала оказывает воздействие то, что важнейшим источником мобилизации инвестиционных ресурсов по-прежнему выступают собственные средства предприятий. Однако в последние годы наметился сдвиг в сторону увеличения использования привлеченных средств: банковских кредитов, акций и облигаций, лизинга и т.д., относительно низкая доля которых объясняется экономической и институциональной слабостью основной массы российских предприятий, банковской системы и фондового рынка. Рост потребности в инвестициях (в больших объемах и на длительный срок) за счет

эмиссии облигаций и акций в условиях взрывного роста IPO на международных и отечественном рынках в последние три-четыре года заставляет предприятие внимательно относиться к: (1) своей финансовой устойчивости, связанной с обеспечением безубыточного уровня доходности капитала, и платежеспособности; (2) структуре капитала и его стоимости, которая определяется требуемыми инвесторами выплатами из расчета суммы, срока привлечения, уровня риска, стоимости денег на рынке капитала в условиях определенной его эффективности. Конкуренция за инвестиционные ресурсы стимулирует российские предприятия к оптимизации своей структуры капитала – выбора комбинации доли собственных средств и долга, максимизирующей рыночную стоимость предприятий, с применением финансового рычага (в пределах разницы между рентабельностью собственных средств и средней ставкой процента по кредитам). Управление капиталом оказывает наибольшее влияние на прибыльный рост, являясь ключом к долгосрочному созданию стоимости предприятия.

2. Дивидендная политика российских предприятий, включающая оптимизацию пропорций между потребляемой (дивиденды) и реинвестируемой частями прибыли, постепенно становится фактором роста стоимости предприятий. Рост рентабельности в тех или иных отраслях позволяет предприятиям увеличивать накопления без уменьшения дивидендов. Но пока дивидендные выплаты мало влияют на курсовую стоимость акций по сравнению с другими событиями, хотя и наблюдается переход к проведению предприятиями продуманной дивидендной политики в качестве инструмента долгосрочного роста капитализации.

3. Эффективное использование временно свободных денежных средств путем управления оптимального инвестиционного портфеля в условиях отечественного фондового рынка с резким изменением курсовых цен, высоким уровнем риска, недостатком разнообразия и качества ценных бумаг пока ограничено формированием небольшой разновидности портфелей.

В диссертации подчеркивается, что финансовые ресурсы трансформируются непосредственно и быстро в любой вид ресурсов, поэтому имеют первостепенное значение при реализации инвестиционных стратегий предприятия. Эффективное управление финансовым ресурсом увеличивает или поддерживает поток реального капитала и способствует росту эффективности инвестиций. Установлено, что

увеличение капиталовложений в ситуации перехода в новое качество роста (интенсивного) требует от российских предприятий определенной динамики финансовых параметров, приобретает особое значение использование финансового ресурса в условиях качественных изменений финансовых рынков и их регулирования.

В третьей главе «Нефинансовые ресурсы и их роль в инвестиционной деятельности предприятий» проведен содержательный анализ нефинансовых ресурсов инвестиционного потенциала, характеризующих дополнительные возможности увеличения эффективности инвестирования в условиях технологических изменений и усиления конкуренции.

В результате теоретического и практического исследования использования нефинансовых ресурсов было обосновано включение их в инвестиционный анализ деятельности предприятия из-за потребности инвесторов в оценке долгосрочных перспектив его функционирования с учетом социальной среды (внутренней и внешней) на основе отдельного анализа движения инвестиций на предприятии, осуществляемого в рамках классической инвестиционной теории. Определено, что состояние и характер взаимодействия институционального, трудового, маркетингового, инновационного, информационного ресурсов и ресурса организационной культуры предприятия увеличивают или уменьшают экономический эффект управления производственно-финансовыми ресурсами в ходе инвестиционной деятельности, воздействуя на ее динамику. Разная степень актуальности нефинансовых ресурсов на каждом этапе инвестиционной деятельности предприятия и в соответствии с отраслевой принадлежностью выявляется в процессе оценки их вклада в рыночную стоимость (Рис.3).

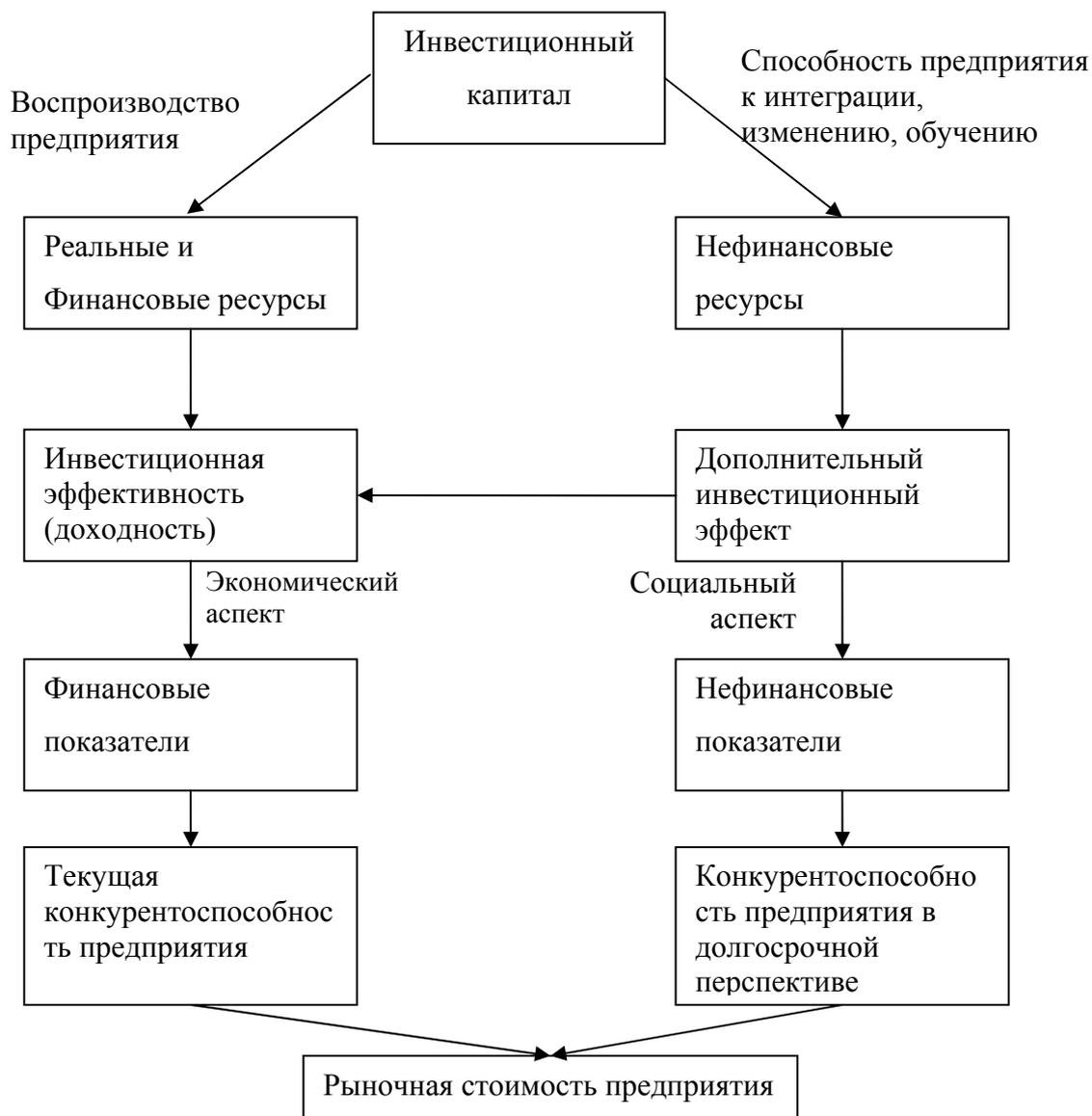


Рисунок 3 - Разделение ресурсов инвестиционной деятельности на финансовые и нефинансовые

Совокупность норм, обеспечивающих степень, границы согласованности экономических действий людей рассматривалась автором в качестве **институционального** ресурса предприятия, основываясь на понимании ее как института в корпоративной форме. Изменяя корпоративное законодательство, правила и процедуры, можно добиваться большей согласованности и эффективности действий в направлении увеличения инвестиционной активности предприятия. Было установлено, что такие действия возможны при осуществлении *корпоративного управления* для защиты интересов всех участников, прежде всего, собственников, предусматривающим организационный комплекс структур и

процессов с целью руководства и контроля. Обоснование строилось на том, что управление направлено на достижение экономической и производственной эффективности путем установления баланса между внутренней и внешней эффективностью, которому способствует информационная открытость предприятия. Выстраивание комплексной системы корпоративного управления, включающей координацию и защиту легитимных интересов внешних и внутренних участников или групп с целью достижения компромисса, способствует формированию эффективного собственника. Для разрешения конфликтов и создания препятствий завоеванию контроля над предприятием используются структуры и технологии корпоративного контроля. Существующая в России модель корпоративного управления до недавнего времени не способствовала улучшению показателей эффективности деятельности предприятий, хотя установлено, что положительные изменения происходят и в их основе лежат как регулирующие меры государства, профучастников фондового рынка, так и большая работа самих предприятий. Изучение практики корпоративного управления в России свидетельствует, что успехов добиваются крупные предприятия, капиталоемкие или работающие на рынках с высокой конкуренцией и низкой рентабельностью, в большей степени ориентированные на финансирование инвестиций через продажу акций на открытом рынке, а значит, имеющие больше стимулов к внедрению надлежащих принципов управления (в топливно-энергетическом комплексе, телекоммуникационной сфере, розничной торговле). В результате содержательного анализа было доказано, что эффективное корпоративное управление снижает стоимость привлечения капитала предприятием и это положительно оценивает рынок. В России в 2002 г. инвесторы готовы были платить премию в размере 38% предприятиям с хорошим уровнем управления. Оценка качества корпоративного управления при расчете рейтинга, например, у международного агентства Standard & Poor's, рассматривающего структуру собственности и внешнее влияние; права акционеров и отношения с финансово-заинтересованными лицами; финансовую прозрачность, раскрытие информации, аудит; состав и эффективность совета директоров - может быть использована и для оценки институционального ресурса предприятия.

В диссертации отмечается, что необходимую свободу маневра в стремительно меняющейся внешней среде предприятию помогает получить собственная **организационная культура**, представляющая совокупность норм, правил и традиций, которые выражают коллективные знания и опыт, регулирующие взаимодействия между членами организации и отношения с окружающим миром. Анализ показал, что организационная культура обеспечивает центростремительный характер движения бизнес-системы, является важным инструментом ориентации и мобилизации деятельности на долгосрочные цели, поэтому может рассматриваться как способ управления, источник роста благосостояния и важный ресурс потенциала предприятия. Культура организации индивидуальна, формируется и изменяется длительно, отражает специфику предпринимательской деятельности, ее изменение лежит в основе изменения стратегического развития и инвестиционных возможностей предприятия. Аргументировано, что стремление к увеличению инвестиционного потенциала ориентирует предприятие на создание и поддержание сильной и эффективной рыночной инвестиционной культуры, поэтому данная проблема становится важной для динамично развивающихся отечественных предприятий. Установлено, что российским предприятиям мешает наследие внутренне противоречивой культуры советских организаций, длительный характер формирования эффективной рыночной культуры, затратность (5-10% годового бюджета для изменений в культуре хотя бы наполовину), отсутствие культурных резервов (людей), необходимость осуществления особой стратегии управления. Эффективная организационная культура, созданию которой способствует определенность институциональной среды и поддержка государства, приводит к росту деловой репутации, что увеличивает рыночную стоимость предприятия в среднем на 20 – 25% (иногда 85%).

Автор отмечает, что важнейшим фактором успешного осуществления капиталовложений являются люди, обладающие необходимым физическим и интеллектуальным развитием, способностями, знаниями и навыками для реализации инвестиционных проектов с определенной доходностью и представляющие **трудовой ресурс** предприятия. В результате исследования установлено, что в рамках технократического и институционального подходов

внимание к использованию системы мотивации и оплаты труда с применением финансовых и нефинансовых инструментов позволяет повышать эффективность инвестиций, минимизируя отклонение плана от факта при их реализации. Особенно актуальны мероприятия, повышающие индивидуальный вклад и заинтересованность работников в общей деятельности с негарантированным или отложенным во времени результатом (например, использование системы «Плата за исполнение»; общие подходы к системе оплаты труда, выработанные Брауде А., Ефименко О., Леоновой И.). При этом рекомендуется в российских условиях принимать во внимание особенности аттрактивно-коллективистской (аттрактивное мышление нацелено на конечный результат без расчета способов достижения и оценки наличных ресурсов) мотивации работника, стимулируемой системой льгот как главной формой компенсации труда. Если в капиталоемких предприятиях достаточно поддерживать систему мотивации на рыночном уровне, то для предприятий массовых услуг, а особенно элитного сервиса – внимание к мотивации являются определяющим. В нашей стране был растерян высокий потенциал знаний и опыта, в настоящее время поддержанию качества рабочей силы и мотивации работников, лежащие в основе способности предприятия к инновациям, способствуют мероприятия в рамках социализации бизнеса. Рассмотренные современные методы управления трудовым ресурсом, увеличивающие инвестиционный эффект, требуют инвестиций. В результате проведенного анализа делается вывод о том, что не управлять трудовым ресурсом означает уменьшать стоимость предприятия и его инвестиционный потенциал, что подтверждают проекты, от которых приходится отказываться из-за отсутствия людей с требуемыми квалификацией и знаниями.

Диссертант рассматривает возможности повышения доходов и внешней эффективности предприятия, используя совокупность средств в рамках осуществления маркетинговой деятельности в качестве **маркетингового ресурса**. Обращается внимание на согласование возможностей предприятия и запросов потребителей в процессе управления маркетинговым ресурсом, в результате чего участники достигают своих целей. Развитие концепций управления маркетингом стимулировалось усилением конкуренции, увеличивая его роль в стабильном развитии предприятия, делая его необходимой и значимой частью современного

инвестиционного процесса. Исследование формирования маркетинговой ориентации российских предприятий позволило сделать вывод о его поэтапном характере в соответствии с общей эволюцией маркетинга. В последние годы отмечается направленность воздействия инструментов маркетингового управления одновременно на всех участников обмена: предприятия, потребителя, институты власти. Установлено, что управление маркетингом, прежде всего, целостное маркетинговое управление предприятия позволяет уменьшить риски и обеспечить рыночную устойчивость, особенно в условиях ориентации на построение системы бизнеса с целью увеличения его стоимости. Однако в России лишь лидеры отечественного и международного бизнеса, а также предприятия, выпускающие продукцию (услуги) массового спроса, следуют в своей практике логике современных концепций маркетингового управления. Большинство предприятий используют концепции управления маркетингом, реализуемые в масштабах его управленческой функции, а не всей системы менеджмента. В результате анализа теории и практики маркетингового управления, опираясь на теорию рыночной стоимости брэнда (торговой марки), предложено оценивать маркетинговый ресурс предприятия как актив, приносящий доходы в связи с увеличением продаж и цен, которые без него не возникли бы, рекомендовано выделять эти денежные потоки. Стоимостная оценка маркетингового ресурса (на примере рассмотренной методики), учитывающая удовлетворение запросов потребителей; частоту и качество исследований рынка; рекламу изделия; осуществление сегментации, выбора и позиционирования; поиск и освоение новых рыночных ниш, нацеливает на управление этим ресурсом, увеличивая инвестиционный потенциал предприятия.

Важное место в работе принадлежит анализу **инновационного ресурса** - способности предприятия к осуществлению инновационного предпринимательства, к созданию и коммерческому использованию технико-технологических нововведений, способствующих увеличению отдачи каждой единицы капитала, ускорения его оборота, повышающих конкурентоспособность. Инновационное инвестирование в нематериальные активы (новые научные и технологические знания) позволяет существенно повысить технологический потенциал предприятия. Анализ организации инновационной деятельности на

отечественных предприятиях показывает, что инновационный процесс на основе рыночных отношений в нашей стране находится в стадии становления, несмотря на функционирование инновационных предприятий на базе постсоветских НИИ и лабораторий; организацию внутренних рискованных проектов крупными предприятиями либо предоставление ими финансовой поддержки, исследовательского оборудования, каналов сбыта, сервиса и послепродажного обслуживания малым наукоемким предприятиям. Отмечается отстраненность государства в 90-ые годы прошлого века от задачи формирования инновационного процесса - финансирование инвестиций в российские технологии осуществляли до недавнего времени сами предприятия, а также зарубежные инвестиционные фонды. Государство подключилось к решению проблемы финансирования инноваций в 2006 г. с образованием Российской венчурной компании (РВК), предполагающей за 2-3 года создать венчурные фонды с совокупным капиталом около 30 млрд. руб., направлением бюджетных средств на принципах государственно-частного партнерства на крупные инновационные проекты, формированием пакета высокотехнологичных программ, определением технико-внедренческих зон, активной законотворческой работой в сфере инноваций.

Анализ свидетельствует, что в настоящее время при переходе с массового на мелкосерийное производство на предприятиях промышленного и потребительского сектора реализуются модификационные инновации на основе оптимизации цикла “разработка – освоение – изготовление”. Но для долгосрочной конкурентоспособности необходимо обеспечить переход на новое поколение продукции на основе цикла “поиск идеи – осуществление разработки – освоение”. Крупные предприятия либо занимают определенную рыночную позицию в отношении инноваций, либо их подразделения реализуют разные инновационные стратегии, объединенные общей стратегией. Средние предприятия в своем развитии подошли к необходимости выбора инновационной стратегии. Признано, что эффективность инновационно-инвестиционной деятельности предприятий связана с получением максимального экономического эффекта от каждой единицы потребленного капитала и выражена в динамике ее рыночной стоимости, поскольку инновации затрагивают все показатели функционирующего капитала, отражая его качественное развитие. В целом подчеркивается, что возрастание

инновационного эффекта в деятельности предприятий обусловлено *внутренними* (позиция высшего руководства, кадровая политика, организация, информация и коммуникация, методы управления, финансирование), но особенно *внешними* (защита интеллектуальной собственности, консультационные и инфраструктурные услуги, стимулирование финансирования и трансферта, кредиты, страхование) условиями.

Способность выстраивать устойчивую связь с поставщиками и потребителями посредством **информационных систем**, включая людей, процедуры и ресурсы, нацеленные на сбор первичных данных, преобразование их в информацию с последующим использованием рассматривалась в диссертации как информационный ресурс предприятия. В ходе содержательного анализа финансовых и нефинансовых ресурсов инвестиционной деятельности автор выявил критерии (представлены в табл.), основные показатели их оценки, а также применяемые или опробованные технологии оценки каждого ресурса в создании стоимости предприятия. Однако все методики предназначены для оценки специфических ресурсов и их объединение представляется автору малореальным в силу сложности каждой и отсутствия полной совместимости, поэтому предложено их использовать предприятиям, где существует ярко выраженная актуальность того или иного ресурса. Поэтому для оценки, учета и эффективного управления инвестиционной деятельностью автор предлагает использовать комплексные системы показателей, отражающие состояние инвестиционного потенциала и являющиеся ориентиром для участников с различными интересами. Основные критерии отбора таких показателей определены согласно концепции диссертационной работы – ориентация на рост стоимости предприятия; видение предприятия как системы бизнеса. Анализ свидетельствует, что системы показателей деятельности (NPV и EVA), но особенно концепции измерения достижений (BSC), позволяют гибко использовать совокупность внутренних и внешних факторов инвестиционной деятельности предприятия, опираться в управлении на детальные параметры, характеризующие состояние, динамику и эффективность использования финансовых и нефинансовых ресурсов. Обращается внимание на то, что удачное внедрение сбалансированной системы показателей (BSC) дает возможность лучше других информационных систем выявлять

конкретные причины ухудшения или улучшения положения предприятия на рынке, обеспечивать стратегическое управление на основе измерения и оценки эффективности деятельности по набору многоуровневых, горизонтально интегрированных, существенных финансовых и нефинансовых показателей в направлении увеличения стоимости. Мотивы и цели сотрудников привязаны к показателям, что позволяет улучшать бизнес-процессы, распределять и перераспределять ресурсы в направлении реализации стратегии предприятия. В итоге использование BSC в условиях быстрых изменений на рынке позволяет более точно оценивать перспективы предприятия – изменение ее рыночной стоимости. Исследование результатов внедрения BSC в России свидетельствует о том, что наибольшие успехи имеют крупные предприятия (от 500 - 2000 и более человек), поскольку они могут окупать затраты на внедрение этой системы, а также озабочены проблемой поддержания конкурентоспособности. Установлено, что в результате внедрения BSC на предприятиях, при отсутствии пока изменений в объемах продаж, рентабельности и т. д., есть положительные результаты, свидетельствующие о повышении управляемости системы бизнеса: «обновление» менеджмента; применение стратегического планирования, осуществление контроля за реализацией стратегии и повышение гибкости, повлиявшее на всю систему управления и организационную культуру; повышение информированности персонала о стратегических целях, использование понятных показателей измерения эффективности действий работников.

Таблица Критерии оценки ресурсов инвестиционной деятельности предприятия

Наименование ресурса	Критерии оценки ресурса
Реальный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Анализ движения материально-технических ресурсов; 2. Текущее состояние материально-технических ресурсов; 3. Эффективность использования материально-технических ресурсов.
Финансовый	<ol style="list-style-type: none"> 1. Наличие собственного капитала, достаточного для выполнения условий ликвидности и финансовой устойчивости. 2. Возможности привлечения капитала, в объеме необходимом для реализации эффективных инвестиций. 3. Рентабельности вложенного капитала. 4. Наличие эффективной системы управления финансами.
Институциональный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Структура собственности и внешнее влияние. 2. Права акционеров и отношения с заинтересованными лицами. 3. Финансовая прозрачность, раскрытие информации, аудит. 4. Состав и эффективность совета директоров

Организационная культура	<ol style="list-style-type: none"> 1. Уровень сформированной организационной культуры. 2. Популяризация политики организации, формирование имиджа. 3. Связь с прессой. Предоставление информации о предприятии в наиболее значимых для её успеха изданиях. 4. Сотрудничество с членами законодательных органов и правительственными чиновниками.
Трудовой	<ol style="list-style-type: none"> 1. Количество и качество рабочей силы. 2. Наличие комплексной кадровой политики. 3. Система премирования, чувствительность к трудовым достижениям сотрудников. 4. Социально-физиологические условия производства. 5. Социально-психологические характеристики сотрудников. 6. Социальная защищённость работников.
Маркетинговый	<ol style="list-style-type: none"> 1. Удовлетворение запросов потребителей. 2. Частота и качество проводимых исследований рынка. 3. Реклама изделия; рекламная кампания, средства, объём, направленность рекламы на определённую группу потребителей. 4. Осуществление сегментации, выбора и позиционирования. 5. Поиск и освоение новых рыночных ниш.
Инновационный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Максимальный экономический эффект от каждой единицы авансированного и потребленного капитала.
Информационный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Наличие операционных баз данных. 2. Качество принимаемых на основе информации решений, обеспечивающих контроль общего состояния дел в организации, устойчивую связь ее с поставщиками и потребителями.

В завершении автор предлагает критерии и параметры оценки ресурсов инвестиционного потенциала использовать для оценки коэффициента инвестиционной привлекательности предприятия, представляющего собой сумму частных коэффициентов оценки финансовых и нефинансовых ресурсов, определяемых экспертно.

В заключении представлены основные результаты исследования.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

В научных изданиях перечня ВАК

1. Семькина О.Ф. Факторы увеличения инвестиционной активности предприятий: системный подход» // Вестник Томского государственного университета. – 2006. - №292. (сентябрь). – С. 158-163. - 0,6 п.л.

В периодических и иных изданиях

2. Семькина О.Ф. Проблемы повышения эффективности инвестиционных проектов в условиях стратегического управления предприятием. // Проблемы и перспективы российской экономики. – Пенза, 2002. – С. 248-251. - 0,20 п.л.

3. Семькина О.Ф. Государственная поддержка предприятия как фактор его инвестиционной активности. // Социально-экономическое развитие России в XXI веке. – Пенза, 2002. – С. 112-114. - 0,20 п.л.
4. Семькина О.Ф. Некоторые проблемы роста конкурентоспособности отечественных предприятий. // Проблемы и перспективы российской экономики. – Пенза, 2003. – С.16-18. - 0,20 п.л.
5. Семькина О.Ф. Организационная культура как фактор инвестиционной привлекательности предприятия. // Организационный менеджмент: состояние, проблемы, тенденции. – Пенза, 2003. – С.222-224. - 0,20 п.л.
6. Семькина О.Ф. Некоторые аспекты мотивации инвестиционной деятельности предприятий. // Современный российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие. – Пенза, 2004. – С.191-193. - 0,20 п.л.
7. Семькина О.Ф. Роль и значение нефинансовых факторов при анализе инвестиционной деятельности предприятия.// VII Экономические чтения: Материалы Российской научной конференции «Теоретико-экономическое представление о будущем России». – Томск: Изд-во НТЛ, 2006. – С. 152-154. - 0,3 п.л.