

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

кандидата экономических наук Терешиной Марии Александровны на диссертационную работу Калачевой Анны Геннадьевны, на тему: «Совершенствование инструментария оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»

1. Актуальность темы исследования

Эффективное функционирование экономических систем, как на микро-, так и на макроуровне зависит от инвестиций, обеспечивающих текущее функционирование и перспективное развитие. В России ежегодный объем инвестиций составляет около 10 трлн.руб., около 60% составляют заемные средства, привлекаемые от внешних инвесторов.

Осложнение макроэкономической ситуации в России привело к сокращению притока иностранных инвестиций, увеличению стоимости заемного капитала и росту конкуренции среди отечественных предприятий за финансовые ресурсы. Ужесточились требования инвесторов к предприятиям и инвестиционным проектам

Для принятия инвестиционных решений и привлечения финансирования требуется многофакторная оценка, охватывающая не только количественные параметры, но и качественные показатели, имеющие на первый взгляд «не экономическую» природу. Например, информационная прозрачность, финансовая, правовая и информационная культура, экономическая комфортность, доверие. К числу таких показателей относится и инвестиционная привлекательность. Для эффективного привлечения инвестиционных ресурсов хозяйствующий субъект должен обладать инвестиционной привлекательностью, дающей ему возможность удерживать и реализовывать свои конкурентные преимущества с тем, чтобы в полной мере реализовать свой потенциал.

Диссертационное исследование соискателя, посвященное совершенствованию методик и алгоритмов оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий, позволяющему повысить эффективность инвестиционной деятельности

на основе комплексной оценки, отражающей и учитывающей совокупность предпочтений и интересов потенциальных инвесторов, является актуальным и представляет несомненный научный и практический интерес.

2. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность научных положений, выводов и практических рекомендаций обеспечивается комплексностью выполненных исследований, включающих: анализ и обобщение теоретических положений отечественных и зарубежных авторов в части определения, оценки и управления инвестиционной привлекательностью предприятия, а также основных подходов, применяемых в исследованиях на тему диссертации (стр. 15-23). Это позволило автору корректно определить предмет и задачи исследования, а также обосновать научную и практическую актуальность совершенствования методики интегральной оценкой инвестиционной привлекательности при выборе вариантов развития предприятия (стр. 25, 38).

Достоверность полученных данных обеспечивается использованием известных методик проведения исследований и подтверждается результатами экономико-математического моделирования с использованием авторской модели и апробации, проведенной автором на примере промышленного предприятия Челябинской области ПАО «Радиозавод».

Автор достаточно корректно использует известные научные методы обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций. Сформулированные в диссертационной работе положения основываются на известных достижениях науки в области инвестиционного анализа.

Таким образом, можно констатировать, что основные положения и выводы, сформулированные автором, научно обоснованы, получены в ходе обобщения и анализа теоретического и фактического материала и соответствуют требованиям Положения ВАК РФ, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

3. Оценка диссертационной работы

Диссертация оформлена в соответствии с требованиями, предъявляемыми к работам, направляемым в печать. Содержание работы отвечает поставленным задачам исследования и вполне логично изложено на 238 страницах машинописного текста. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения,

библиографического списка из 187 наименований и 6 приложений. Структура диссертации имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, что свидетельствует о личном вкладе автора в науку. По теме диссертации опубликовано 20 работ, общим объемом 7,73 п.л. (7,46 п.л. авторского текста), в том числе 4 статьи в ведущих изданиях согласно требованиям ВАК РФ, в которых отражены основные положения проведенного исследования, а также 2 свидетельства о государственной регистрации алгоритмов и программных продуктов.

Первая глава диссертационной работы посвящена исследованию теоретических и методологических аспектов оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий. Автор подробно рассматривает сущность понятия «инвестиционная привлекательность», отмечая достоинства и недостатки существующих исследований с позиции комплексности подхода, учета всего многообразия факторов и условий, определяющих привлекательность предприятия для инвестора (стр. 15-18). В результате предложено авторское определение понятия, как совокупность количественных параметров предприятия, факторов внешней и внутренней среды и рисков, связанных с инвестированием (стр. 19-20). Проанализированы традиционные методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности, изучена их сущность, выявлены недостатки, ограничивающие применимость данных методов при принятии решений об инвестировании (стр. 28-35).

Во второй главе диссертации на основе обобщения существующих исследований определен набор релевантных факторов инвестиционной привлекательности (стр.55-57), объединенных в две группы: факторы инвестиционного потенциала предприятия и факторы инвестиционного риска (стр. 59). Выделенные факторы формализованы в виде линейной экономико-математической модели, представляющей собой совокупность связанных зависимостей, позволяющих оценивать инвестиционную привлекательность промышленного предприятия на основе интегрального показателя Y_0 (стр. 67-68). Подробно представлен подход к определению поправочных коэффициентов, отражающих значимость того или иного фактора для инвестора либо лица, принимающего решение о выборе варианта развития предприятия (стр. 69-71). Автором рассмотрена система показателей, оценивающих составляющие

инвестиционного потенциала предприятия и факторы инвестиционного риска, представлен порядок их расчета и рекомендации по интерпретации при оценке инвестиционной привлекательности (стр. 84-97). На основе разработанной авторской модели предложен алгоритм поэтапного выбора объектов инвестирования в соответствии с требованиями инвестора и формирования инвестиционной привлекательности этого объекта (стр. 99).

В третьей главе предложен алгоритм реализации авторского инструментария оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий и реализующий его программный продукт, обеспечивающий автоматизацию вычислительных процессов. В работе достаточно подробно описаны процедуры оценки инвестиционной привлекательности и выбора направлений развития (с. 121-131). Особое внимание автором уделено анализу характера зависимости уровня инвестиционной привлекательности предприятия от изменения значений частных показателей (факторов) модели и данных финансовой отчетности предприятия, а также возможности увеличения интегрального показателя Y с помощью указанных параметров (стр. 142-150). Апробация разработанной методики, выполненная на примере предприятия ПАО «Радиозавод», наглядно иллюстрирует, что использование предложенного автором инструментария позволяет выявить ключевые показатели, обеспечивающие инвестиционную привлекательность предприятия при разных вариантах развития и типе инвестора и принимать соответствующие управленческие решения (стр. 133-139).

В заключении сформулированы основные научные и практические выводы и результаты работы.

В приложениях приведены исходные данные и результаты расчётов инвестиционной привлекательности промышленных предприятий.

Оценивая структуру и содержание диссертации, можно сделать вывод, что она является законченной научно-исследовательской работой и обладает внутренним единством, обусловленным целостностью и логической взаимосвязью цели, идеи и задач исследования, защищаемых положений, выводов, научных и практических результатов.

4. Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации Научные результаты и выводы, полученные

Калачевой А.Г., обоснованы с использованием общенаучных методов исследования. Достоверность подтверждается представительностью исходных данных; непротиворечивостью между известными теоретическим и практическим результатам, опубликованным в отечественной и зарубежной литературе, и результатами, полученными автором и подкреплена применением экономико-математического моделирования и положительными результатами апробации разработок автора на промышленных предприятиях.

На защиту автором выдвинуты пять научных результатов.

Первым научным результатом является уточненное понятие инвестиционной привлекательности предприятия, в котором автором на основе анализа выполненных ранее исследований объединены комплексные параметры, отражающие экономическую и социальную эффективность, производственный и финансовый потенциал, риски и другие показатели внешней и внутренней среды предприятия, существенные для потенциальных внешних инвесторов (стр. 19). Обоснована необходимость и требования к разработке адекватного, практически применимого метода оценки инвестиционной привлекательности (стр. 38).

Вторым научным результатом исследования является экономико-математическая модель комплексной оценки инвестиционной привлекательности предприятия, построенная с учетом двух интегральных показателей: инвестиционного потенциала предприятия и факторов его инвестиционного риска (стр. 68-71). Отличием предложенной автором модели является учет максимально возможного количества факторов и частных показателей, значимых для инвестора и определяющих потенциал и риски. Рассматриваемые в модели показатели систематизированы по факторам и ранжированы по значимости (стр. 55-59). Модель является открытой, позволяя добавлять показатели в соответствии с требованиями оценки. Для учета интересов и целей инвестора в работе предложена система весовых коэффициентов, отражающих значимость показателя, полноту и достоверность его расчета.

В третьем и четвертом научных результатах представлен алгоритм поэтапной оценки инвестиционной привлекательности и выбора потенциальных объектов инвестирования, состоящий из первичного отбора объектов на основании соответствия критериям важных для инвестора частных показателей модели оценки, и

основного отбора по результатам расчета интегральных показателей инвестиционного потенциала и факторов риска предприятия (стр. 99-101). Для корректной интерпретации расчетов и принятия обоснованных решений на разных этапах отбора объектов автором особое внимание уделено оценке и приведению к сопоставлению параметров различных по экономической сущности, значимости и достоверности (стр. 108-112). Предложенный алгоритм реализован в программном обеспечении, дающем возможности для расчетов интегральных и частных показателей оценки инвестиционной привлекательности для одного или группы предприятий, поэтапного выбора инвестиционно привлекательных объектов (стр. 120-123).

Несомненную практическую значимость представляет **пятое научное положение**. Автором предложен механизм управления инвестиционной привлекательностью промышленного предприятия на основе установленных зависимостей итогового интегрального показателя модели от частных показателей финансовой отчетности предприятия (стр. 142-149). Представленные зависимости, а также рекомендации автора по их интерпретации служат информационной базой для принятия управленческих решений на этапе формирования инвестиционных программ.

В целом научная новизна исследования заключается в совершенствовании методического обеспечения управления инвестиционным процессом на промышленном предприятии, на основе оценки инвестиционной привлекательности с учетом интересов и целей инвесторов.

Разработанные автором инструментарий и программное обеспечение оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий могут быть использованы менеджментом предприятий в процессе разработки и реализации инвестиционных проектов, при выборе перспективных направлений развития, поиске финансирования.

Результаты диссертационного исследования могут быть рекомендованы для использования в учебном процессе по ряду дисциплин, охватывающих вопросы управления инвестиционными проектами и оценки эффективности предприятий.

5. Замечания

1. Инвестиционная привлекательность рассматривается автором с позиции способности предприятия обеспечивать требуемые по составу и величине показатели

(экономические, социальные и т.д.) своей деятельности (стр. 19). При таком подходе может возникнуть противоречие между показателями предприятия и инвестиционного проекта (объекта инвестирования).

2. Для оценки инвестиционной привлекательности автор вводит показатель факторов инвестиционного риска предприятия (стр. 66), раскрывая виды учитываемых рисков (стр. 91-97). При этом автор не приводит методик определения значений составляющих нового показателя, например, факторов производственного риска.

3. Авторский подход к оценке инвестиционной привлекательности основан на многофакторной модели, учитывающей большое количество входных параметров предприятия и внешней среды (стр. 59). Вызывает сомнение возможность сбора необходимого массива данных.

4. При интерпретации результатов расчетов инвестиционной привлекательности автор предлагает ориентироваться на предпочтения конкретного инвестора. В работе не приведены общие рекомендации к формированию инвестиционной привлекательности предприятия для разных типов инвесторов, что затрудняет практическую реализацию результатов работы.

5. Инвестиционная привлекательность промышленного предприятия автором оценивается на основе интегрального показателя Y_0 , определяемого как сумма инвестиционного потенциала предприятия и факторов его инвестиционных рисков (стр. 68). Какую размерность имеет показатель инвестиционной привлекательности, каково целевое значение показателя?

6. Более 30% внешних инвестиций в промышленные предприятия осуществляются за счет банковского сектора, требования которого к инвестиционной привлекательности заемщика (предприятия) достаточно строго регламентированы. Как требования банков учтены автором при оценке инвестиционной привлекательности?

6 Заключение

Диссертационная работа Калачевой Анны Геннадьевны на тему «Совершенствование инструментария оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий» является законченной научно-квалификационной работой, в которой получен прирост знаний в области управления инвестиционными

процессами, имеющий важное научное и практическое значение. Автором разработан инструментарий комплексной оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий, учитывающий факторы внешней и внутренней среды, интересы и цели инвесторов и менеджмента предприятий. Полученные автором результаты достоверны, выводы и заключения обоснованы.

Структура и содержание диссертационной работы Калачевой А.Г. полностью соответствует критериям, установленным п.п. 9-14 Положения о присуждении ученых степеней ВАК РФ и пунктам Паспорта специальности 08.00.05 - «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»:

1.1.1. Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями в промышленности;

1.1.4. Инструменты внутрифирменного и стратегического планирования на промышленных предприятиях, отраслях и комплексах;

1.1.13. Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов.

Автор диссертационной работы Калачева Анна Геннадьевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 - «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)».

«26» мая 2017 г

Официальный оппонент

кандидат экономических наук,

научный сотрудник ООО «НТЦ - Геотехнология»

Терешина Мария Александровна




(подпись)

Подпись Терешиной М.А. заверяю

Руководитель по кадрам



О.Л. Карачкова

ФИО лица, представившего отзыв на данную диссертацию	Терешина Мария Александровна
Почтовый адрес	454080, Россия, г. Челябинск, ул. Энтузиастов, 30, оф. 712
Телефон	+7(351)220-22-00
Адрес электронной почты	tereshina@ustup.ru
Наименование организации, работником которой является лицо, представившее отзыв на данную диссертацию	ООО «НТЦ-Геотехнология»
Ученое звание	
Должность в данной организации	Научный сотрудник
Специальность, по которой оппонентом защищена диссертация	08.00.05 - «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: промышленность)»