

*На правах рукописи*

Цей Нафисет Асланбиевна

**МЕТОДЫ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ  
КОМПЛЕКСНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО  
ПРОЕКТА**

Специальность 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

Автореферат  
диссертации на соискание ученой  
степени кандидата экономических наук

Москва  
2011

Работа выполнена на кафедре «Аудит и контроль» в ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор,  
Заслуженный деятель науки Российской Федерации  
**Мельник Маргарита Викторовна**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор,  
Заслуженный деятель науки Российской Федерации  
**Петрова Валентина Ивановна**

кандидат экономических наук  
**Калинин Андрей Михайлович**

Ведущая организация: **ГОУ ВПО «Тольяттинский государственный университет»**

Защита состоится «19» октября 2011г. в 12-00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.03 при ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.55, ауд. 213.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49, комн. 203.

Автореферат разослан «16» сентября 2011г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «16» сентября 2011г. размещены на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru> и направлены для размещения в сети Интернет Министерством образования и науки Российской Федерации по адресу [referat\\_vak@mon.gov.ru](mailto:referat_vak@mon.gov.ru)

Ученый секретарь совета Д 505.001.03,  
к.э.н., доцент

О.Ю. Городецкая

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

### **Актуальность темы исследования.**

Современный этап развития экономики России ориентирован на активизацию технического переоснащения и модернизации ведущих отраслей хозяйства и освоение инновационных производств, производящих конкурентоспособную продукцию (работы, услуги), удовлетворяющие потребности внутреннего рынка и успешно проникающую на мировой рынок. Для решения этой задачи необходимо выделить те локомотивные виды деятельности и предприятия, модернизация которых будет способствовать быстрому развитию и совершенствованию смежных производств, производственной и социальной инфраструктуры. В этой связи выбор приоритетных организаций для преобразования на основе разработки и реализации высокоэффективных инновационных проектов в любом регионе приобретает первостепенное значение и становится центральным звеном региональной инвестиционной политики.

Для успешного решения задачи последовательного перехода на инновационную экономику, обеспечивающую развитие высокотехнологичных производств, необходима интенсификация инвестиционной деятельности во всех субъектах хозяйствования. Этим определяется внимание к вопросам привлечения инвестиций, умению каждой организации презентовать свою инновационную привлекательность, выбрать наиболее выгодные формы привлечения инвестиций, оценить результативность и экономическую значимость отдельного проекта и инновационной деятельности в целом, организовать контроль за успешной реализацией проекта и разработать механизмы, позволяющие наиболее полно использовать его результаты, влияющие на рост эффективности деятельности организации.

В современной научной литературе и многих методических материалах вопросы инвестиционного анализа получили широкое отражение. Вместе с тем анализ инвестиционной деятельности выделил наиболее сложные и в меньшей мере разработанные аспекты этого вида деятельности. К ним, прежде всего можно отнести следующие:

- учет при обосновании приоритетов проектов масштаба их влияния на экономику региона (города), страны в целом;
- оценка уровня инвестиционной привлекательности проекта для различных групп инвесторов;
- оценка уровня инновационности проекта и его влияние на модернизацию (изменение) основных элементов производства;
- социальные последствия инвестиционных проектов и их влияние на эффективность деятельности организаций, реализующих проект, и экономику региона;
- развитие методологии и методического инструментария учета, анализа, контроля, планирования инвестиционной деятельности и оценки ее эффективности.

Все эти вопросы стали еще более актуальными в условиях ориентации на инновационное развитие, так как при реализации инновационных проектов значительно повышаются риски на всех стадиях их разработки и реализации. Поэтому более глубоких исследований требуют проблемы оценки степени инновационности проектов, их воздействия на конечные социально-экономические результаты развития экономики, так как инновации становятся доминирующими факторами роста экономики.

Поскольку в условиях рыночной экономики организации, получив широкую самостоятельность, самостоятельно выбирают стратегию и решают задачи ее реализации, инвестиционная деятельность приобретает особое значение, поскольку становится условием поддержания конкурентных преимуществ и финансовой устойчивости организации.

Вместе с тем многие организации имеют существенное значение для развития экономики города и региона в целом и оценка эффективности инвестиционных проектов, которые они реализуют, особенно важна. Они имеют возможности рассчитывать на государственную помощь и определенные льготы при привлечении финансовых ресурсов, что оказывает определенное влияние на методы оценки их эффективности, которая часто проявляется не в их деятельности, а как косвенный эффект в возможности развития и роста

эффективности других производств или социальной сферы. Этот вопрос особенно важен для экономики депрессивных регионов и городов. Его необходимо учитывать при разработке инструментария инвестиционного анализа и планирования.

Отмеченные положения характеризуют актуальность исследований в области анализа, оценки и планирования инвестиционных проектов.

### **Степень разработанности темы.**

На эволюцию инвестиционного анализа существенное влияние оказало развитие менеджмента, риск-менеджмента как самостоятельных функций управления. Инвестиционный анализ тесно связан с развитием стратегического анализа и управления, оценкой стоимости бизнеса.

Теоретические аспекты и экономическая сущность инвестиций и инноваций рассмотрены в работах крупных зарубежных ученых: З.Боди, А. Кейна, А. Маркуса, У.Ф. Шарпа, Г.Дж. Александера, Дж.В. Бэйли, И.А. Бланка, М.Портера, Г. Меньша, А. Кляйнкнехта, К. Фримена, Дж. Кларка и Л. Суите и др.

В последние годы в России вопросу инноваций стало уделяться серьезное внимание, поскольку была поставлена задача перехода на инновационную экономику. Вопросам инвестиций и инноваций посвящены работы российских ученых: А.Ю. Андрианова, П.В. Воробьева, В.В. Бочарова, И. В. Афонина, А.В. Барышевой, С.Н. Галдицкой, А.А. Дагаева, С.В. Ермасова, Н.Б. Ермасовой, М.М. Ищенко, Н.А. Кравченко, С.А. Кузнецова, В.Д. Марковой, О.П. Молчановой, И.И. Передеряева, А.В. Сурина, О.М. Хотяшевой, В.А.Чая, Т.В. Шимоханской, А.Т. Юсупова и др.

В отечественной литературе достаточно широко изложены результаты исследований о сущности инноваций, разработке методов оценки и анализа их эффективности и влияния на развитие производства, а также формировании предложений по совершенствованию управления инновационной деятельностью.

Непосредственно вопрос финансирования инвестиций и оценки эффективности инвестиционных проектов исследовался в работах

К.В. Балдина, И.И. Передеряева, Р.С. Голова, П.Л. Виленского, В.Н. Лившица, С.А. Смоляка, А.М. Марголина, А.И. Абалкиной, И.Г. Балабанова, В.Ю. Катасонова, В.В. Ковалева, Б.Л. Лавронского, В.Е. Леонтьева, Я.С. Мелкумова, В.А. Москвина, П.М. Мозиаса, В.В. Радаева, Т.С. Хачатурова, Н.И. Лахметкиной и др.

Классификация инвестиций как объектов анализа разработана на базе исследований Р.С. Каплана и Д.П. Нортана при построении сбалансированной системы показателей. Этот вопрос поставлен в работах А.Ю. Юданова при разработке теории конкуренции.

Инвестиционный и инновационный анализ получили значительное развитие в рамках инвестиционного и финансового менеджмента, в частности в работах В.М. Аньшина, И.А. Бланка, Р. Брейли, Т.В. Боровикова, П.Л. Виленского, О.В. Ефимовой, Д.А. Ендовицкого, Н.Д. Ильенковой, Т. Коллера, Т. Коуненда, В.Н. Лившица, И.В. Липсица, М.В. Мельник, И.В. Сорокина, Д.И. Финнерти и других.

Изучение научных работ и методических материалов позволило выявить наиболее дискуссионные области исследований данной проблемы. В частности отсутствие взаимосвязи оценки инвестиционных проектов со степенью их инновационности, это требует уточнения системы показателей и критериев оценки их эффективности. Рассматривая экономическую эффективность инновационных проектов, необходимо выделять и учитывать взаимосвязь общественной, коммерческой, региональной и отраслевой эффективности, выделяя социальные последствия инноваций и инвестиций. Важно выделить взаимосвязь и особенности в оценке эффективности отдельного проекта и инвестиционной программы, направленной на создание нового и глубокой модернизацией бизнеса. Особое значение имеет выделение специфики оценки эффективности проектов, реализуемых в разных бизнес-процессах и отраслях.

Отмеченное определило выбор темы, объект, предмет и основные направления исследования.

### **Цель и задачи исследования.**

Целью исследования является сравнительный анализ инструментария оценки инвестиционных проектов и обоснование его развития для инновационных проектов, имеющих региональное значение.

Для реализации указанной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

— раскрыть влияние инвестиционной деятельности в коммерческих организациях на мобилизацию основных внутренних факторов роста и повышения эффективности деятельности и устойчивого развития;

— определить приоритетные направления и формы инвестиционных вложений крупного регионообразующего предприятия и их связь с региональной инвестиционной политикой;

— сформировать систему показателей, характеризующих комплексный инвестиционный проект, оценку его результативности и социально-экономические последствия;

— разработать методику анализа оценки комплексного инвестиционного проекта, ориентированного на продуктовую инновацию;

— оценить влияние особенностей инвестиционного проекта и финансового состояния реализующей его организации на выбор форм привлечения инвестиций;

— выявить влияние реализации комплексного инвестиционного проекта на улучшение инвестиционного климата региона.

Поставленные задачи определили структуру и основное содержание исследования.

### **Предмет исследования.**

Предметом исследования является методический инструментарий и методика анализа инвестиционной привлекательности и оценки социально-экономической эффективности комплексного инвестиционного проекта по освоению инновационной продукции.

### **Объект исследования.**

Объектом исследования является инвестиционная деятельность крупных корпоративных организаций, играющих регионообразующую роль, и формы их взаимодействия с партнерскими организациями.

### **Область исследования.**

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности 08.00.12 - Бухгалтерский учет, статистика.

### **Теоретическая и методологическая основа исследования.**

Теоретической основой исследования послужили основные концепции экономической теории, менеджмента, экономического анализа, риск-менеджмента и стратегического управления. Основные выводы исследования базируются на общенаучных методах познания – диалектическом подходе, ситуационном анализе и системном подходе, детализации и обобщениях, абстракции, выделении ведущего звена. Для оценки степени инновационности и результативности инвестиционных проектов использовались эвристические методы анализа (метод экспертных оценок и сценарный). При анализе и оценке эффективности проектов использовались традиционные методы экономического анализа: сравнения, группировки, факторного анализа технико-экономических обоснований, финансовых вычислений.

**Информационная база исследования** включает законодательные и нормативные акты Российской Федерации и Республики Адыгея, по материалам предприятий которой подготовлено исследование, нормативные и методические материалы, регулирующие инвестиционную деятельность, международные методические материалы по управлению и международные стандарты финансовой отчетности, данные Росстата и статистические материалы Статистического управления Республики Адыгея, данные бухгалтерской отчетности машиностроительных предприятий Республики Адыгея и проектных подразделений ОАО «Майкопский редуكتورный завод» (ЗАРЕМ).



### **Научная новизна исследования.**

Научная новизна исследования состоит в разработке методического инструментария анализа и оценки комплексного инвестиционного проекта, ориентированного на продуктовую инновацию и расширение кооперированных связей между предприятиями региона, способствующих улучшению инвестиционного климата в регионе.

Исследование содержит ряд положений, которые отвечают требованиям научной новизны и выносятся на защиту:

1. В работе обосновано, что в современных условиях инвестиционная деятельность становится основным условием мобилизации внутренних факторов роста и укрепления конкурентных преимуществ коммерческих организаций на основе классификации инвестиционных проектов по уровню их инновационности, определена специфика продуктовых инноваций, требующих наиболее глубокой модернизации производства и оказывающих влияние на организационную структуру и хозяйственные связи предприятия, что определяет направления развития других организаций. В работе предложена комплексная оценка эффективности таких проектов с широким учетом регионального эффекта включая его социальную составляющую.

2. Учитывая специфику комплексных инновационных проектов, предложены разные методы их реализации, в частности создание нового бизнеса на основе принципиально нового производства, освоение новых бизнес-процессов, связанных с модернизацией готового продукта и направленных на снижение издержек производства и сокращение длительности производственного цикла, совершенствование технологических режимов и организации производственных процессов, направленных на повышение эффективности производства. Предложена увязка проектов в инвестиционных программах, ориентированных на жизненный цикл продукта, технического оснащения (оборудования), технологии производства. Опираясь на принципы формирования сбалансированной системы показателей сформулированы предложения по расширению информационного обеспечения инвестиционной деятельности с учетом характеристик внешних связей и изменения структуры

издержек производства, определяемых изменением степени открытости производственной структуры предприятия (интенсивности кооперированных связей).

3. Определена специфика методов обоснования выбора и методического инструментария анализа и оценки комплексных инвестиционных проектов. В работе доказана целесообразность формирования бизнес-плана развития организации на основе инвестиционной программы, в которой структурирована последовательность реализации комплексного инвестиционного проекта с учетом целенаправленной реализации частных инвестиционных проектов, направленных на введение нового технологического и вспомогательного оборудования, совершенствование технологии и организации производства, совершенствование управления организацией (маркетинговые и управленческие проекты, часто связанные с инновациями). Для успешной реализации системы взаимосвязанных проектов важнейшим условием становится организация системы контроля и мониторинга их реализации по времени исполнения основных этапов, соблюдению намеченного уровня расходов и достижению запланированного уровня ключевых показателей, что позволяет обеспечить реальную эффективность проекта.

4. В диссертации разработана методика анализа и оценки комплексного инвестиционного проекта, включая обоснование целевых показателей проекта (ключевые показатели), показателей, характеризующих факторы и условия их обеспечения (параметры изменений основных элементов производства и затрат на реализацию проекта), последовательность и основные этапы анализа, критерии оценки и направленность выводов анализа.

5. Определены формы наиболее эффективного привлечения инвестиций при реализации инвестиционных проектов, имеющих региональное значение. Доказано, что специфика комплексного инвестиционного проекта, ориентированного на продуктовую инновацию и имеющего региональное значение, предполагает более широкие возможности в привлечении инвестиций, в частности получения государственной помощи, возможности получения инвестиционного налогового кредита, частичное привлечение

средств, выделенных на социальные программы, в частности в связи с созданием новых рабочих мест, активизаций деятельности предприятий-смежников, продвижением продукта в рынки других регионов. В работе дана оценка возможности и целесообразности разных источников привлечения инвестиций с учетом их влияния на изменение стоимости совокупного капитала организации, реализующей основной проект по инновации готового продукта.

### **Теоретическая и практическая значимость исследования.**

Теоретическое значение исследования заключается в том, что ряд положений и рекомендаций, сформулированных в работе, развивают методологию и методический инструментарий инвестиционного анализа, дополняя классификацию инвестиционных проектов и систему показателей, их характеризующих, выделяя значимость и влияние инвестиционного проекта на инвестиционный климат региона, что расширяет содержание и уточняет методологию оценки эффективности инвестиционных проектов.

Практическое значение исследования заключается в том, что методика, разработанная в диссертации, ориентирована на широкое практическое использование на крупных регионообразующих предприятиях, имеющих широкую кооперацию, и активно влияющих на инвестиционный климат в регионе.

Практическое значение в частности имеют:

- система показателей, выбранных для характеристики комплексных инвестиционных проектов, в реализации которых используется широкая кооперация с партнерскими организациями;
- методы оценки результативности и влияния комплексного инвестиционного проекта на инвестиционный климат региона;
- обоснование взаимосвязи видов привлеченных инвестиций со спецификой инвестиционного проекта.

### **Апробация и внедрение результатов исследования.**

Исследование выполнено в рамках научно-исследовательских работ ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», проводимых в соответствии с комплексной темой:

«Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по межкафедральной подтеме «Учетно-аналитическое и контрольное обеспечение правления инновационным развитием хозяйствующих субъектов».

Основные положения и результаты диссертационного исследования докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях и получили одобрение: на «круглом столе» в ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». Тема: «Финансовые аспекты инновационного развития экономики России» (г. Москва, 2009 г.); на международной научной конференции «Интеграция бухгалтерского учета с экономическими науками и международными стандартами» (г. Йошкар-Ола 13-14 ноября 2009 г.); на XV Всероссийской научно-практической конференции «Образование – наука – технологии» (г. Майкоп, 2010 г.); на научной конференции памяти С.Б. Барнгольц «Бухгалтерский учет, анализ и аудит: настоящее и будущее» (г. Москва, 14 декабря 2009 г.); на XVI Всероссийской научно-практической конференции «Образование – наука – технологии» (г. Майкоп, 2010 г.); на всероссийской научно-практической конференции аспирантов, докторантов и молодых ученых (г. Майкоп, 2011 г.).

Результаты проведенного исследования приняты и используются в деятельности экономических служб и стратегического управления ОАО «Майкопского редукторного завода» (ЗАРЕМ), являющегося ведущим регионообразующим предприятием Республики Адыгея и влияющим на формирование инвестиционного климата в республике.

Ряд положений исследования используются в учебном процессе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в процессе преподавания дисциплины «Практический аудит», спецкурса «Аудит бизнеса», а также дисциплины «Инвестиционно-инновационный анализ».

Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

### **Публикации результатов исследования.**

По теме исследования опубликовано 6 работ общим объемом 3,04 п.л. (весь текст авторский), в том числе три работы объемом 1,71 п.л. опубликованы в журналах, определенных ВАК для публикаций результатов научных исследований.

### **Структура работы.**

Диссертация состоит из введения, трех глав, списка используемой литературы, содержащего 185 источников, 10 приложений.

## **II ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ**

Основные результаты исследования формируют пять аспектов проблемы.

**1 группа вопросов** связана с обоснованием выбора приоритетных направлений инвестиционной деятельности на основе классификаций инвестиционных проектов и оценки их влияния на темпы роста и финансовую устойчивость отдельных субъектов хозяйствования, и развитие крупных хозяйственных систем (региона, отрасли).

Задача перехода экономики России на инновационную траекторию развития предполагает активизацию инвестиционной деятельности во всех регионах и отраслях национального хозяйства. Особенно актуален этот вопрос для депрессивных регионов, имеющих ограниченное число крупных предприятий, существенно утративших свои позиции в условиях рыночной экономики. Реорганизация таких объектов может стать реальным локомотивом для восстановления экономики региона, выступив фактором ускоренного обновления сопутствующих производств и инфраструктурных организаций. Анализ экономики Республики Адыгея позволил выделить в качестве такого локомотивного предприятия – ОАО «Майкопский редукторный завод» (ЗАРЕМ), представляющий регионообразующее предприятие, формирующее практически всю региональную промышленность.

Анализ экономического развития Республики Адыгея и ее ведущих предприятий выявил существенное падение темпов развития еще в

предкризисный период – 2006-2008 годах (таблица 1), что в большой мере определилось резким снижением эффективности деятельности ведущего предприятия (таблица 2).

Таблица 1

Показатели, характеризующие динамику  
социально-экономического развития Республики Адыгея

Показатели	Темпы роста		
	2006	2007	2008
Валовый региональный продукт	110,2%	107,6%	105,6%
Индекс промышленного производства	120,9%	117,4%	97,6%
Индекс производства продукции сельского хозяйства	109,2%	119,6%	104,8%
Оборот розничной торговли	150,9%	142,9%	107,4%
Оборот общественного питания	170,7%	161,1%	134,8%

Таблица 2

Экономические показатели ОАО «Майкопский редукторный завод «ЗАРЕМ»

Наименование показателей	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка от продажи товаров, продукции, тыс.руб.	372270	530004	879235	400783
Основные средства	23646	31120	40341	62027
Себестоимость проданных товаров, продукции, тыс.руб.	324910	443778	718024	367922
Прибыль (убыток) от продажи, тыс.руб.	47360	86226	134055	14280
Чистая прибыль, тыс.руб.	37565	86189	94020	20
Дебиторская задолженность	61261	95536	119741	130306
Кредиторская задолженность	80089	123020	163704	96494
Чистые оборотные активы	109801	174303	266862	258647
Валовая рентабельность	15,62	19,71	18,34	8,2
Рентабельность продаж, %	12,71	16,27	15,25	3,56

В этой связи была поставлена задача реорганизации производства ОАО «ЗАРЕМ» и основных смежных предприятий машиностроения Республики Адыгея. На решение этой задачи направлена инвестиционная политика республики и ведущего предприятия. При разработке планов реализации основных инвестиционных проектов весьма актуальным стали переосмысливание ряда позиций в области управления инвестиционной деятельностью и оценка ее эффективности.

Важное место в инвестиционной деятельности играет оценка инвестиционной привлекательности проектов и организаций, которые их реализуют. Не смотря на активную дискуссию и определенные расхождения взглядов специалистов разных школ на понятие инвестиционной привлекательности и разнообразие используемых на практике методик, во всех материалах в качестве основных критериев оценки используются риск и доходность проектов. При этом риск в большой мере связан со степенью инновационности проектов, что в большой мере может быть вызвано риском неостребованности результатов проектов (нового вида продукции, технологий, методов организации и управления), неточностью расчета затрат на этапе их обоснования и организации реализации. Доходность любого проекта в решающей мере зависит от масштабности его использования (мультипликация эффекта) и достоверности расчета предполагаемого эффекта от его использования и затрат на его реализацию. В этой связи при разработке инвестиционной политики приоритет получают инвестиционные проекты инновационного характера, связанные с принципиальным изменением-инновацией готового продукта, что позволяет получить конкурентные преимущества на достаточно длительную перспективу. В рамках инвестиционной политики важнейшее значение имеет формирование портфеля инвестиционных проектов, включающих стратегические, тактические и транзакционные проекты<sup>1</sup>. На основе анализа направленности взаимосвязи и влияния на основные бизнес-процессы инвестиционные проекты выстраиваются

---

<sup>1</sup> Такой подход в классификации инвестиционных проектов дан в диссертации Калинина А.Н. «Информационно-аналитическое обеспечение инвестиционных проектов»

в инвестиционную программу с четким определением последовательности их реализации, с целью обеспечения преемственности и пропорциональности основных элементов производственного процесса и синхронизации сроков реализации проектов. Тактические инвестиционные проекты представляют определенные этапы стратегических. Транзакционные проекты регулируют взаимодействие с партнерскими организациями.

При анализе инвестиционных проектов необходимо четко выделять те, которые связаны с модернизацией экономики или ориентированы на инновационное развитие. Эти группы проектов имеют принципиальное различие по влиянию на эффективность деятельности субъектов хозяйствования. Первые определяют «догоняющий» путь развития, вторые позволяют работать на опережение, превращая разработчиков таких проектов в лидеров, получающих право на временную монополию производства продукта или использование определенных технологий.

Руководство Осло – руководство по измерению научно-технологической активности, разработанное Евростатом и Организацией Экономического Сотрудничества и Развития (Oslo manual, 2005 г.) выделяет следующие типы инноваций: продуктовые, процессно-технологические, маркетинговые и организационные (управленческие). В России утверждена специальная форма статистической отчетности (№4 Инновация), которую должны представлять юридические лица (Приказ Росстата от 30.10.2009 г. №237).

Анализ инвестиционной деятельности крупных коммерческих организаций позволил определить структуру управленческих решений, принимаемых менеджментом в этой области: формирование портфеля инвестиционных проектов, определение и оценка их готовности, методы формирования ресурсной базы для их реализации (наличие собственных ресурсов, возможность привлечения ресурсов партнерских организаций, разработанность необходимых новых ресурсов), выбор конкретных проектов и сроков его реализации, контроль, оценка и регулирование основных параметров инвестиционного проекта в процессе его реализации, оценка его результативности и эффективности применительно к деятельности самой



организации и с учетом косвенного эффекта, проявляющегося в деятельности других объектов и крупных хозяйственных систем. На разных этапах реализации инвестиционной программы регионообразующего предприятия были предусмотрены разные формы его взаимодействия с органами управления Республики Адыгея, включая выбор программы реализации и развития кооперированных связей внутри республики и расширение хозяйственных связей с потребителями редукторов в других регионах, установление устойчивых контактов с научно-исследовательскими организациями, разрабатывающими проект и поставщиками ресурсов.

В работе определены основные этапы развития инвестиционной политики ОАО «ЗАРЕМ» и формы взаимосвязи с другими организациями при ее реализации, позволяющие создать единый машиностроительный комплекс Республики Адыгея с учетом рационального использования инвестиционных ресурсов, выбора источников финансирования, обеспечивающих быструю реструктуризацию производства, повышение показателей деятельности отдельных субъектов хозяйствования и региона в целом.

**2 группа вопросов** направлена на формирование системы показателей, характеризующих комплексный инвестиционный проект, ориентированный на продуктовую инновацию.

Система показателей, используемых при анализе инвестиционных проектов, предусматривает оценку их влияния на финансовые результаты, финансовую устойчивость организации и укрепление ее конкурентных преимуществ, характеризующих позицию на рынке (доля занимаемого рынка и лояльность клиентов).

Учитывая особенности инновационного продуктового проекта, в работе предусмотрены системы показателей, которые формируют информационную систему управления процессом разработки и реализации проекта. На этапе выбора инвестиционного проекта большое внимание уделяется изменению спроса на инновационный продукт, что предполагает:

— оценку роста объема продаж, обеспеченного устойчивыми долгосрочными договорами;

- определение точки безубыточности проекта (критический объем заказов);
- оценку дислокации спроса, что определяет расходы по реализации продукции, при этом расчет расходов ориентируется на оптимальный размер заказов.

На стадии расчета экономической эффективности проекта предлагается использовать показатели, характеризующие содержание работ и их эффективность:

- стоимость вновь вводимого оборудования;
- расходы по модернизации имеющегося оборудования;
- изменение кооперированных связей, которые характеризуют влияние проекта на развитие предприятий-смежников;
- оценка фондоемкости проекта;
- расчет традиционных показателей эффективности инвестиционного проекта (NPV, ARR) и их сопоставление со сложившимся уровнем рентабельности производства;
- изменение показателей оборачиваемости оборотного капитала;
- прямые затраты на производство продукции, включающие стоимость узлов и деталей, получаемых в порядке кооперации;
- постоянные затраты, рассчитанные на планируемый объем производства;
- предполагаемую рентабельность продаж в расчете на планируемый объем собственного и совокупного капитала.

В анализе инвестиционных проектов основную роль играет метод сравнительного анализа, в том числе:

- сравнение основных параметров проектов между собой на этапе отбора и определения их приоритета;
- сравнение фактических значений показателей деятельности организаций после реализации проекта с их расчетными величинами, полученными на стадии обоснования;
- сравнение изменений финансовых показателей в бизнес процессе, где реализован проект, с их изменениями в полном производственном процессе,

что позволяет выявить меру влияния инвестиционного проекта на эффективность деятельности организации в целом. Это в большой мере определяется мультипликацией эффекта, то есть возможностью использования материалов проекта на разных стадиях производственного цикла.

Факторный анализ метода эффективности инвестиционного проекта, хотя и позволяет выявить причины отклонений фактических показателей от проектных, но не раскрывает полностью их причины, в частности, необходима его детализация для выделения внешних и внутренних причин изменения. При этом следует учитывать, что многие факторы имеют комплексный характер и одновременно подвержены внешнему и внутреннему риску. Необходимо учитывать также принципы разработки гибких смет, связанных с изменением затрат, ориентированных на объемы выполненных работ, а также влияние фактора «кривая обучаемости» (CURVA), которая определяет последовательное улучшение показателя.

**3 группа вопросов** связана с обоснованием целесообразности эффективности реализации инновационного проекта регионообразующего предприятия.

Особенности методики анализа и оценки комплексного инвестиционного проекта показаны в работе на примере ОАО «Майкопский редукторный завод» (ЗАРЕМ). Обоснованность выбора данного проекта определяется необходимостью:

- освоения серийного инновационного продукта;
- обеспечения импортозамещения элементов и узлов продукции машиностроения, производимой в Республике Адыгея и России в целом;
- диверсификации производства в направлении освоения серийного выпуска редукторов с высокой нагрузочной способностью.

Освоение в 2009 году новых образцов изделий и современных приемов организации производственного процесса потребовало существенного технического переоснащения производства:

- запуск в эксплуатацию 10 - тонной крановой эстакады на участке станков для обработки тяжелых деталей - затраты на проведение работ 3,45 млн.руб.

(закупка кран-балок, закупка материалов, изготовление и монтаж металлоконструкций подкранового пути);

— закупка и ввод в эксплуатацию тяжелого расточного станка - затраты 7,9 млн. руб.;

— закупка и ввод в эксплуатацию нового ленточного станка с ЧПУ модели COSN-800 - затраты 5 млн.руб.;

— модернизация и ввод в эксплуатацию вертикально-фрезерного станка 64A90 с современной системой программного управления - затраты 0,8 млн.руб.;

— закупка и ввод в эксплуатацию трех токарных станков с ЧПУ импортного производства, оснащенных высокопроизводительным металлорежущим инструментом - затраты 14 млн.руб.

Такая реструктуризация обеспечит рост объема продаж со 100 млн.руб. в 2009 г. до 750 млн.руб. в 2012 г. и до 1000 млн.руб. в последующие годы. При этом прибыль от реализации проекта соответственно составит 15; 112, 5 и 150 млн.руб. ежегодно.

В результате реализации проекта предполагается создание новых высокотехнологичных рабочих мест, повышение квалификации привлеченного к проекту персонала (ИТР и рабочих), повышение благосостояния работников предприятия за счет увеличения оплаты труда, увеличения доли отчислений от прибыли на улучшение социально-бытовых условий работников предприятия, привлечение вновь получаемой прибыли от проекта на дальнейшее развитие предприятия.

ОАО «Майкопский редукторный завод», выводя на рынок запланированные в инвестиционном проекте образцы продукции, рассчитывает занять лидирующую роль на рынке: 5-12% в целом, а по ряду номенклатурных позиций от 20 до 30%.

Таким образом, главной концепцией бизнес проекта является дальнейшее расширение ассортиментной программы выпускаемой продукции предприятия на основе освоения инновационных ее видов с целью импортозамещения и повышения эффективности ее производства и

использования. Жизненный цикл инновационной продукции по оценкам специалистов маркетинговой службы ОАО «ЗАРЕМ» – 15-20 лет при сроке окупаемости проекта 5-7 лет. При этом инновационная продукция полностью отвечает требованиям ISO9001-2000, что подтверждено сертификацией системы менеджмента качества при организации контроля выпуска продукции на всех стадиях производства – от входного контроля до контроля готовой продукции. В настоящее время по экспертным оценкам клиентов 98% из них полностью удовлетворены техническими характеристиками и внешним видом выпускаемой продукции.

Оценка эффективности реализации предполагаемого инвестиционного проекта для ОАО «Майкопский редукторный завод» (ЗАРЕМ), проведенная с использованием предложенных показателей эффективности, характеризует приемлемый уровень этих показателей.

#### 1. Чистый приведенный доход (NPV)

$$NPV = -\sum DII + \sum DNCF, (1)$$

где DII – дисконтированные инвестиционные затраты,

DNCF – дисконтированные чистые денежные поступления от проекта.

Результат расчета чистого приведенного эффекта рассматриваемого проекта:

$$NPV = 1930,5 - 225,59 = +1704,91 \text{ млн.руб.}$$

Результаты расчета показывают, что при реализации инвестиционного проекта сумма чистого приведенного дохода составит 1704,91 млн.руб.

Как видно, проект имеет положительную величину NPV. Это говорит о том, что его принятие принесет прибыль.

#### 2. Индекс (коэффициент) доходности (PI)

$$PI = PVCI / PVCO, (2)$$

где PVCI - приведенные поступления,

PVCO- приведенные выплаты.

С учетом рассчитанной настоящей стоимости общей суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока определим показатель индекса (коэффициента) доходности по инвестиционному проекту:

$$PI = 1930,5 / 225,59 = 8,56\%$$

Результаты расчета показывают, что при реализации рассматриваемого инвестиционного проекта сумма возвратного числа чистого денежного потока на 8,56% превышает объем инвестиционных затрат.

### 3. Индекс (коэффициент) рентабельности (ARR)

$$ARR=(CIPY-Dep)/II, (3)$$

где CIPY-ежегодные денежные поступления,

Dep-норма амортизации инвестиций,

II-инвестиционные затраты.

Для рассматриваемого инвестиционного проекта рассчитан коэффициент ARR, который составляет 1,2.

### 4. Период окупаемости (PBP)

$$PBP=II/ACI, (4)$$

где ACI-ежегодные поступления от реализации проекта.

Для данного инновационного проекта он равен 6,99 лет. Проект рассчитан на 7 лет. Инвестирование в условиях рынка сопряжено со значительным риском (изменения конъюнктуры рынка цен) и чем больше срок окупаемости проекта, тем этот риск выше. И, наконец, ликвидность проекта находится в такой же зависимости. Следовательно, для этих условий полученный период окупаемости достаточно высок. Необходимо снизить величину этого показателя до уровня 2,5-5 лет.

**4 группа вопросов** определяет дополнения к методике и методическому инструментарию анализа и оценки комплексных инвестиционных проектов регионального значения.

Специфика комплексных инвестиционных проектов, которые имеют региональное значение, предполагает определенные дополнения методики их анализа и оценки. Это связано с необходимостью учета эффекта и дополнительных возможностей финансирования проекта, определяемых его влиянием на развитие крупных хозяйственных систем и региона в целом. В этой связи кроме обычных критериев оценки эффективности проекта целесообразно учитывать следующие аспекты эффекта и затрат по стадиям обоснования и реализации проекта:

— обосновать критический объем производства в рамках проекта и оценить его по соответствию спросу, подтверждаемого стратегическими расчетами предприятий - потребителей продукции;

— обеспечить соотношение ассортиментной линии проекта ассортименту потребностей постоянных клиентов;

— определить дополнительные транзакционные издержки в связи с расширением кооперированных связей с поставщиками и привлечением новых клиентов;

— оценить увеличение объемов производства на предприятиях-смежниках как косвенный эффект от реализации проекта;

— более широко оценить социальную составляющую эффекта, учитывая создание новых рабочих мест, повышение доходов одного работника предприятия и среднедушевого дохода в регионе, развитие инфраструктурных организаций.

Для этого необходимо более широко использовать эвристические методы анализа, в первую очередь, метод экспертных оценок.

На стадии расчета экономической эффективности проекта также появляются особые направления анализа и оценки.

1. На стадии экономического обоснования проекта:

— учет особенностей расчета прямых затрат, в которые должны быть включены не только собственные расходы на материалы, но и расходы на приобретение узлов и деталей, получаемых в порядке кооперированных поставок.

— учет постоянных затрат на производство при включении дополнительных транзакционных расходов;

— увеличение объема продукции за счет привлечения дополнительных клиентов и их устойчивости;

— возможное снижение расходов по обслуживанию долга за привлеченные финансовые ресурсы.

2. На стадии реализации проекта:

— учет снижения издержек производства с ориентацией на «кривую обучения», так как по мере полного освоения проекта и установления устойчивых связей происходит снижение относительной величины затрат;

— учет возможностей расширения рынков продажи продукции и оптимизации ассортиментной линии по мере расширения доли рынка;

— снижение затрат после погашения задолженности по привлеченным финансовым средствам.

Отмеченное позволяет добавить определенные блоки в традиционные методики анализа и оценки инвестиционных проектов, имеющих региональное значение.

**5 группа вопросов** связана с выбором привлечения финансовых ресурсов в зависимости от направлений и значимости инвестиционного проекта для экономики региона. Важным звеном эффективной инвестиционной политики, условием обеспечения эффективности реализации инвестиционного проекта становится выбор наиболее надежных и относительно доступных финансовых ресурсов. Традиционным источником привлечения заемных ресурсов является кредитование. В условиях рыночной экономики, характерной чертой которой является развитие банковской системы, возможности получения кредита, с одной стороны, существенно расширяются, а с другой – ужесточаются. Учитывая, что банки самостоятельно и дифференцированно для различных заемщиков устанавливают кредитные ставки, надежный заемщик с хорошей кредитной историей может иметь льготную кредитную линию. Вместе с тем для получения кредита необходимо предъявить банку обоснование эффективности инвестиционного проекта, под который выделяется кредит, то есть ужесточается контроль за надежностью технико-экономических расчетов и качеством бизнес-планов.

Вместе с тем в последние годы наряду с кредитом достаточно широко стали использовать лизинг, который хотя и может быть более дорогим источником привлечения финансовых ресурсов, существенно ускоряет введение новых основных средств и часто обеспечивает комплексность их введения. Особо следует подчеркнуть экономичность получения займов,



которые могут быть использованы открытыми акционерными обществами, имеющими право выпускать облигационные займы.

В отдельных случаях субъекты хозяйствования идут на выпуск дополнительной эмиссии акций, обращаются в налоговые органы за предоставлением отсрочки, рассрочки уплаты налогов и предоставлением инвестиционного кредита. Кроме того, в особо ответственных проектах организации могут рассчитывать на государственную помощь (целевое финансирование).

Следует отметить, что расширение возможных источников привлечения финансовых ресурсов до сих пор используется далеко не полностью, что связано как с пассивностью финансовых служб субъектов хозяйствования, так и с консервативностью руководства регионов и страны в целом. В этой связи в работе предложено наряду с учетом стоимости привлечения заемных ресурсов, которая формирует среднюю стоимость совокупного капитала, учитывать соответствие инвестиционного проекта интересам потенциальных инвесторов, что позволяет дифференцировать условия получения финансовых ресурсов (сроки и стоимость кредитования, процентную ставку на облигационные займы, возможность получения государственной помощи).

Анализируемый комплексный проект ОАО «Майкопский редуторный завод» (ЗАРЕМ) финансируется на традиционных условиях. Для его реализации привлечено из разных источников и должно быть освоено с 2008 по 2010 годы 283,67 млн.руб. на техническое перевооружение и подготовку производства под серийный выпуск изделий, в том числе собственных средств 105,17 млн.руб, коммерческих банковских кредитов 178,5 млн.руб. (поэтапно в 2009, 2010 годах). В качестве финансовых результатов реализации проекта предполагается за период 2009-2015 годы получение суммарной прибыли 667,5 млн. руб. В качестве стратегических партнеров при реализации инвестиционного проекта предполагается привлечение предприятием к финансированию дополнительных банковских кредитов, при этом кредит дается на обычных условиях путем проведения отбора кредитора, предоставляющего денежные средства на наиболее выгодных условиях.

ОАО «ЗАРЕМ» воспользовалось государственными льготами, позволяющими снизить годовую процентную ставку от 8-12% годовых. В качестве гарантии возврата кредита предприятие предоставляет ликвидные активы. Возврат привлеченных средств будет осуществляться за счет прибыли дополнительно получаемой в результате реализации проекта.

Следует отметить, что такая ситуация является вполне типичной, что позволяет сделать вывод о существенных резервах снижения стоимости привлечения финансовых ресурсов. Так, учитывая комплексный характер и региональную направленность анализируемого проекта, ОАО «ЗАРЕМ» имело возможность:

— снизить кредитную ставку с учетом заинтересованности банка в реализации данного проекта, обеспечивающего активизацию и повышение эффективности деятельности организации региона, которые являются также клиентами кредитора;

— на определенном этапе реализации проекта предприятие имело возможность выпустить облигационный заем, распространив облигации среди будущих клиентов, так как ряд из них расположены на территории России и в странах СНГ и имеют при этом высокий уровень финансовой устойчивости и эффективности деятельности;

— более активную позицию ОАО «ЗАРЕМ» могло занять в части налоговой политики, получив отсрочку в уплате налога и поставив вопрос о получении инвестиционного налогового кредита.

В этом случае финансирование проекта могло иметь более интенсивный и связанный с меньшими расходами приток финансовых ресурсов и как следствие рост повышения эффективности.

Таким образом, как дополнительный элемент специфики методики анализа и оценки комплексного инвестиционного проекта регионального значения следует выделить методы обоснования привлечения финансовых ресурсов с учетом интересов потенциальных кредиторов и их влияния на стоимость совокупного капитала.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ ОСВЕЩЕНО В  
СЛЕДУЮЩИХ РАБОТАХ СОИСКАТЕЛЯ:

Статьи, опубликованные в научных журналах, определенных ВАК:

1. Цей Н.А. Анализ факторов эффективности инновационных проектов [текст] / Н.А. Цей // Вектор науки. – Тольятти, 2010.- №2 (12) - с.170-172. (0,56 п.л.);
2. Цей Н.А. Оценка уровня инновационности инвестиционных проектов [текст] / Н.А. Цей // РИСК: Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – М., 2010.- №III-«2» июль-октябрь 2010 - с.38-41. (0,45 п.л.);
3. Цей Н.А. Инвестиционный проект в системе антикризисного управления (на примере ОАО «Майкопский редукторный завод») [текст] / Н.А. Цей // РИСК: Ресурсы. Информация. Снабжение. Конкуренция. – М., 2010.- №IV октябрь-декабрь 2010 - с.125-130. (0,7 п.л.).

Статьи в других научных изданиях:

4. Цей Н.А. Роль анализа в оценке устойчивости предприятия [текст] / Н.А. Цей // Сборник материалов 21-ой недели науки МГТУ. - Майкоп.: МГТУ, 2010 г. - с 145-251. (0,3 п.л.);
5. Цей Н.А. Роль анализа в обосновании технического развития финансово устойчивого предприятия [текст] / Н.А. Цей // Сборник научных трудов «Бухгалтерский учет, анализ и аудит: настоящее и будущее». – Москва - Тольятти, 2009- с.403-410. (0,46 п.л.);
6. Цей Н.А. Формирование региональной инвестиционной и инновационной политики в России [текст] / Н.А. Цей // Материалы всероссийской научно-технической конференции аспирантов, докторантов и молодых ученых. Том 2- Майкоп.: МГТУ, 2011-с.155-166. (0,57 п.л.).