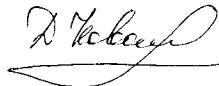


08.00.05

562

На правах рукописи



Коваленко Дмитрий Леонидович

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЕКТАМИ  
НА ПРЕДЫНВЕСТИЦИОННОЙ СТАДИИ**

Специальность 08.00.05 – «Экономика и управление  
народным хозяйством (управление инновациями и  
инвестиционной деятельностью)»

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Челябинск  
2009

Диссертационная работа выполнена на кафедре экономики и финансов  
Южно-Уральского государственного университета.

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент  
Чернов В.Б.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Лутовинов П.П.;  
кандидат экономических наук, Каплан А.В.

Ведущая организация – Уральский государственный технический  
университет–УПИ.

Защита состоится 23 декабря 2009 г., в \_\_\_ часов, на заседании диссертационного совета Д212.298.07 в Южно-Уральском государственном университете по адресу: 454080, г. Челябинск, пр. им. В.И. Ленина, 76, ауд. 502.

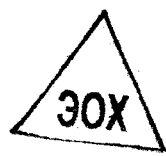
С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Южно-Уральского государственного университета.

Автореферат разослан «11» ноября 2009 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
доктор экономических наук, профессор



Бутрин А.Г.



## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** В современной экономике существует множество различных возможностей эффективного вложения капитала. Однако большинство российских предприятий испытывают существенную потребность в инвестициях ввиду понижения доступности заемных и ограниченности собственных инвестиционных ресурсов. В этих условиях альтернативность инвестиционных процессов объективно порождает задачи их оптимального распределения, выбора наиболее эффективного варианта инвестиционной программы.

Сложившаяся ситуация свидетельствует о недостаточности теоретических исследований зарубежных ученых в разработке вопросов эффективного управления инвестиционными процессами на промышленных предприятиях в условиях депрессивной экономики. Особенности развития инвестиционной деятельности российских предприятий обуславливают необходимость адаптации международного опыта инвестиционного проектирования к отечественным условиям.

В последнее время в отечественной и зарубежной литературе уделяется большое внимание вопросам совершенствования управления инвестиционной деятельностью предприятия. Исследование проблем, разработка теории управления инвестиционной деятельностью и методологии оценки эффективности инвестиционных проектов нашли отражение в трудах таких отечественных и зарубежных ученых, как Балабанов И.Т., Бирман Г.М., Виленский П.Л., Воронов К.Ю., Градов А.П., Идрисов А.Б., Ковалев В.В., Лившиц В.Н., Лимитовский М.А., Норткотт Д., Шарп У., Шапиро В.Д. и других.

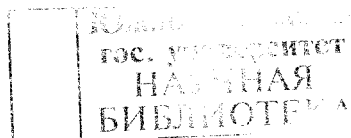
Существенный вклад в изучение вопросов, связанных с изучением теории инвестиционного проектирования, внесли ученые уральской школы: Баев И.А., Баев Л.А., Голиков А.А., Могиленский О.П., Семенов В.М., Смагин В.Н., Тащев А.К., Чернов В.Б. и другие.

Однако, несмотря на значительное количество различных методик управления инвестиционными процессами на промышленном предприятии, такое важное направление в управление прединвестиционными затратами, как поиск факторов и использование резервов повышения эффективности инвестиционных процессов, остается недостаточно освещенным.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационной работы является разработка методического инструментария управления прединвестиционными процессами.

Для достижения поставленной цели были определены следующие основные задачи:

- 1) уточнить цель, детализировать задачи и принципы управления прединвестиционными процессами;
- 2) разработать рекомендации по совершенствованию управления прединвестиционными затратами;



- 3) усовершенствовать систему показателей оценки финансовой реализуемости и экономической эффективности инвестиционного комплекса;
- 4) разработать схему отбора элементарных проектов при формировании инвестиционной программы предприятия;
- 5) разработать экономико-математическую модель управления предынвестиционными затратами;
- 6) разработать алгоритм управления инвестиционными проектами на предынвестиционном этапе.

В качестве **объекта** исследования выступают промышленные предприятия, осуществляющие инвестиционную деятельность.

**Предметом** исследования являются закономерности управления предынвестиционными затратами на промышленном предприятии.

**Теоретической и методологической основой исследования** послужили труды отечественных и зарубежных ученых по экономике, инвестиционному и финансовому менеджменту, проектному финансированию, организации и управлению на промышленном предприятии, а также система законодательных актов, регулирующих инвестиционную деятельность в Российской Федерации. При разработке теоретической части работы были использованы методические рекомендации отечественных институтов и международных организаций, в частности UNIDO и МБПП, по экономическому обоснованию инвестиционных проектов и их отбору для финансирования.

**Информационную базу исследования** составили изученные автором результаты исследований производственной, инвестиционной и финансовой деятельности отечественных предприятий, материалы Госкомстата РФ и обзоры информационных агентств, нормативные и справочные материалы, материалы научно-практических конференций и данные, размещенные в сети Интернет.

**Основными методами исследования** являются системный анализ, графико-аналитические методы, методы финансового и инвестиционного анализа, экспертных оценок.

**Научная новизна.** В ходе исследования автором получены следующие результаты, обладающие научной новизной:

1. Развита концепция комплексного инвестиционного проектирования на промышленном предприятии. Комплексный инвестиционный проект рассматривается как системы бизнес-единиц. Управление устойчивостью данной системы позволяет диверсифицировать риски предприятия; рационально использовать финансовые ресурсы; увеличить доходность комплекса (пункт 4.25 паспорта специальности 08.00.05 ВАК РФ).

2. Предложен алгоритм управления процессами на предынвестиционной фазе, включающий: первоначальное решение о реализации проекта; оценку возможностей; оценку эффективности проекта; принятие решения об инвестировании. Сформулированы принципы управления предынвестиционными затратами на каждом этапе (пункт 4.19. паспорта специальности 08.00.05 ВАК РФ).

3. Система показателей оценки эффективности управления предынвестиционными затратами дополнена показателями: доля предынвестиционных затрат в общей сумме инвестиций, затратноёмкость и затратноотдача предынвестиционных затрат, рентабельность предынвестиционных затрат (пункт 4.15 паспорта специальности 08.00.05 ВАК РФ).

4. Разработана экономико-математическая модель управления предынвестиционными затратами, целевой функцией которой является максимизация чистого дисконтированного дохода инвестиционного комплекса (пункт 4.13 паспорта специальности 08.00.05 ВАК РФ).

5. Разработан метод оценки и отбора вариантов реализации инвестиционной программы, которая построена на основе концепции комплексного инвестиционного проектирования и учитывает финансовую устойчивость инвестиционной системы. Применение предложенных методических материалов способствует совершенствованию инвестиционной программы предприятия, более эффективному использованию ограниченных инвестиционных ресурсов, снижению потребности в заемных средствах (пункт 4.11. паспорта специальности 08.00.05 ВАК РФ).

*Теоретико-методическая значимость исследования* заключается в том, что разработанные теоретические положения и методические подходы к управлению предынвестиционными затратами расширили научные представления в области управления инвестиционными процессами на промышленных предприятиях.

*Практическая значимость работы.* Сформулированные в работе выводы могут быть использованы при формировании инвестиционной политики промышленного предприятия. Применение предложенных практических рекомендаций методических материалов при создании инвестиционного портфеля предприятия будет способствовать положительной динамике основных показателей финансовой деятельности предприятия.

*Апробация работы.* Материалы работы были представлены на научных конференциях Южно-Уральского государственного университета, V Международной научно-практической конференции «Торгово-экономические проблемы регионального бизнес пространства» (г. Челябинск), VI Международной научно-практической конференции (г. Челябинск), Международной научно-практической конференции «Современный финансовый рынок РФ» (г. Пермь), Международной научно-практической конференции «Информационные ресурсы и бизнес» (г. Киров), III международной научно-практической конференции «Интеллектуальные технологии в образовании, экономике и управлении» (г. Воронеж), Всероссийской научно-практической конференции «Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита» (г. Иркутск), Международной научно-практической конференции «Торгово-экономические проблемы регионального бизнес пространства» (г. Челябинск), Всероссийской научно-практической конференции «Проблемы формирования информации о деятельности экономических субъектов» (г. Челябинск), XXIII Международной научно-практической конференции «Жонку-

рентоспособность России и качество жизни» (г. Челябинск), Международной научно-практической конференции «Стратегическое управление организацией: теория, методы, практика» (г. Санкт-Петербург), Международной научно-практической конференции «Экономика, управление и право-2006» (г. Москва), Международной научно-практической конференции «Наука-эффективность-рост» (г. Йошкар-Ола).

Методические разработки, представленные в диссертации используются в ЮУрГУ в курсе учебных дисциплин «Экономический анализ», «Финансовый менеджмент» на кафедре «Бухгалтерский учет и финансы».

Результаты работы приняты к внедрению на ряде предприятий Челябинской области: ОАО «Камэлла молочные продукты», ООО «Аист».

**Публикации.** По теме диссертации опубликована 21 работа общим объемом 6,2 п. л., в том числе авторских 5,4 п. л., в том числе 4 статьи в ведущих изданиях согласно требованиям ВАК РФ.

**Объем и структура работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из наименований и девяти приложений. Основное содержание изложено на 172 страницах машинописного текста, работа включает 9 рисунков и 16 таблиц.

## 2. ОСНОВНЫЕ ЗАЩИЩАЕМЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ И ИХ КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

### 1. Развита концепция комплексного инвестиционного проектирования на промышленном предприятии.

При управлении инвестиционными процессами в существующих условиях необходимо повышать эффективность управления предынвестиционными затратами, что позволяет снизить риск значительных убытков проекта. Эффективное управление предынвестиционными затратами обеспечивает предприятию конкурентные преимущества, снижение финансовых рисков и успешную реализацию инвестиционного проекта в целом.

Под предынвестиционными затратами нами предложено считать затраты инвестора на исследования возможностей, оценку осуществимости реализации проекта.

Под комплексным инвестиционным проектом (КИП) понимается совокупность элементарных инвестиционных проектов, объединенных единой стратегической целью, имеющих технологические и/или финансовые взаимосвязи.

В работе предложена методика реализации инвестиционной стратегии, построенная на концепции комплексного инвестиционного проектирования и учитывающая устойчивость инвестиционной системы. Переход от реализации элементарного стратегического проекта к реализации комплексного инвестиционного проекта как системы бизнес-единиц с учетом ее устойчивости позволяет во-первых, диверсифицировать риски предприятия; во-вторых, повысить устойчивость промышленного предприятия; в-третьих, рационально использовать финансовые ресурсы, поступающие от проектов-доноров; в-четвертых, увеличить доходность комплекса.

**2. Предложен алгоритм управления процессами на предынвестиционной фазе включающий: оценку возможностей; оценку соответствия проекта требованиям инвесторов; внесение изменений в структуру КИ-Па. Сформулированы принципы управления предынвестиционными затратами на каждом этапе.**

Рассматриваемый алгоритм может быть принят в качестве базового для определения задач и принципов управления предынвестиционными затратами для промышленных предприятий (рис. 1).

Основные задачи и принципы каждого из этапов предложенного алгоритма приведены в табл. 1.

**3. Система показателей оценки эффективности управления предынвестиционными затратами дополнена показателями: доля предынвестиционных затрат в общей сумме инвестиций, затратноёмкость и затратоотдача предынвестиционных затрат, рентабельность предынвестиционных затрат.**

Для сравнительной оценки эффективности инвестиций разработана группа показателей, позволяющих оценить эффективность управления предынвестиционными затратами: доля (удельный вес) предынвестиционных затрат в общем объеме инвестиций ( $d^{эп}$ ), затратноёмкость ( $ЗЕ_n^{эп}$ ) и затратоотдача предынвестиционных исследований ( $ЗО_n^{эп}$ ), рентабельность предынвестиционных затрат ( $R_n^{эп}$ ).

Доля предынвестиционных затрат в общем объеме затрат отражает соотношение предынвестиционных затрат с величиной общего объема инвестиций, предполагаемых к освоению по реализации данного проекта и рассчитывается по формуле:

$$d_n^{эп} = \frac{I_n^{эп}}{I_\phi^{эп}} = \frac{I_n^{эп}}{(I_n^{эп} + I_u^{эп} + I_s^{эп})} = \frac{(I_n^{оп} + \sum I_n^{пдв})}{[(I_n^{оп} + \sum I_n^{пдв}) + (I_u^{оп} + \sum I_u^{пдв}) + (I_s^{оп} + \sum I_s^{пдв} + \sum I_s^{па})]} \quad (1)$$

где  $I_n^{эп}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на проведение предынвестиционных исследований;  $I_\phi^{эп}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционного фонда на реализацию элементного проекта;  $I_u^{эп}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на инвестиционной фазе;  $I_s^{эп}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на эксплуатационной фазе; ОП – основной проект; ПД – проект-донор; ПА – проект-акцептор.

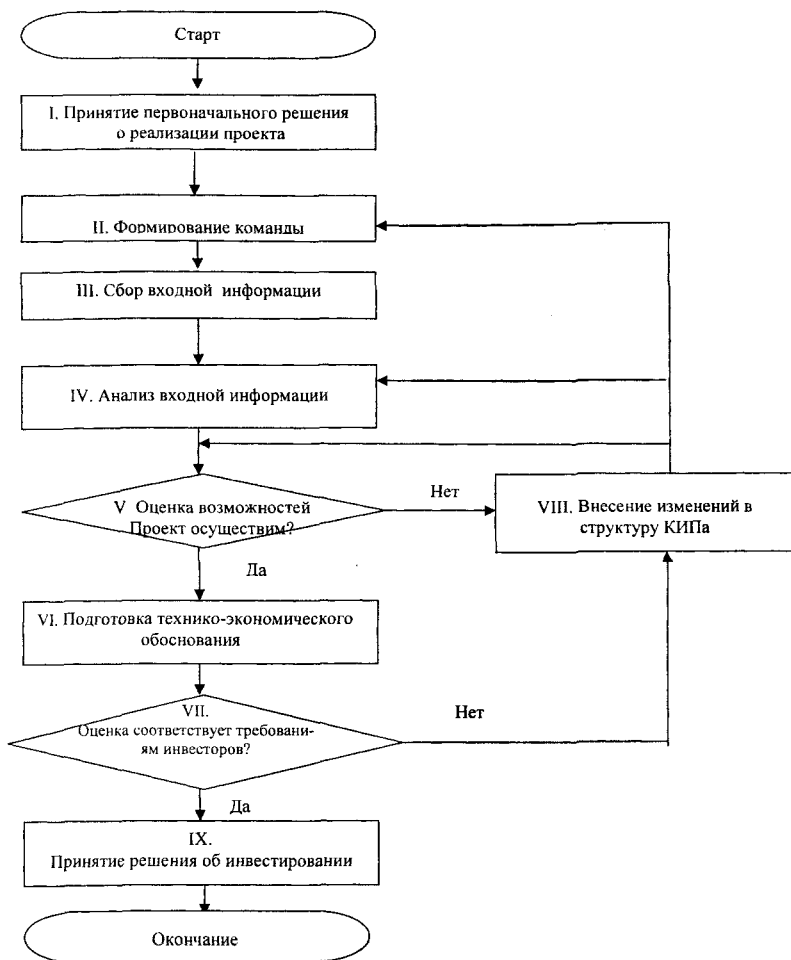


Рис. 1. Алгоритм управления предынвестиционными исследованиями



Таблица 1

## Задачи и принципы управления предынвестиционными затратами

Этап	Задачи	Принципы
I этап. Принятие первоначального решения о реализации проекта	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Определение цели реализации проекта;</li> <li>— обоснование необходимости реализации данного проекта</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Множественности альтернатив</li> </ul>
II этап. Формирование команды	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Подбор специалистов, обладающих знаниями в области реализации проекта;</li> <li>— определение руководителя команды;</li> <li>— ознакомление сотрудников с входной информацией;</li> <li>— определение объема фонда оплаты труда и премия за инициативную работу сотрудников</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Индивидуального подхода;</li> <li>— создания гибкой организационной структуры;</li> <li>— обратной связи;</li> <li>— обеспечения нормы управляемости</li> </ul>
III – IV этап. Сбор и анализ входной информации	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Сбор информации о проекте;</li> <li>— оценка входной информации;</li> <li>— принятие решения о способности организации реализовать данный проект</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Обеспечения эффективности реализации проекта;</li> <li>— обеспечения информационной достоверности;</li> <li>— ресурсной и документарной обеспеченности управленческих решений;</li> <li>— комплексности процесса управления;</li> <li>— конкретности и обоснованности информации</li> </ul>
V этап. Оценка возможностей осуществления проекта	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Составление плана реализации предынвестиционных исследований;</li> <li>— постановка задач перед сотрудниками;</li> <li>— реальная оценка инвестиционного проекта и выявление альтернатив его реализации</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Информационной достоверности;</li> <li>— множественности альтернатив</li> </ul>
VI этап. Подготовка технико-экономического обоснования	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Поиск рынков сбыта;</li> <li>— разработка стратегии развития фирмы;</li> <li>— выявление приоритетности целей развития фирмы;</li> <li>— поиск внутренних и внешних кратко- и долгосрочных его источников;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Обеспечения эффективности проводимых исследований;</li> <li>— непрерывности планирования</li> </ul>

Этап	Задачи	Принципы
	– планирование эффективного использования финансовых ресурсов для достижения стратегических и тактических целей	
VII этап. Оценка соответствия проекта требованиям инвесторов	– Обеспечение достоверной и качественной оценки инвестиционного проекта инвестором; – осуществление эффективной презентации, которая бы отражала проект со всех сторон; – принятие объективного решения о реализации проекта	– Моделирования денежных потоков; – достижения максимума эффекта; – учета фактора времени; – учета наличия разных участников проекта, несовпадения их интересов; – учет влияния инфляции; – учет влияния неопределенностей и рисков
VIII этап. Внесение изменений в структуру КИПа	– Оперативное реагирование команды на происходящие как внешние, так и внутренние изменения	– Множественности альтернатив; – обратной связи
IX этап. Принятие решения об инвестировании	– Принятие решения о реализации или отклонении инвестиционного проекта	– Ресурсной обеспеченности управленческих решений; – достижения максимума эффекта

Данный показатель может рассматриваться при принятии или отклонении реализации проекта. Отклонение может быть вызвано недопустимо высокой долей предынвестиционных затрат в общей сумме затрат или тем, что инвестор не имеет возможности профинансировать необходимый объем предынвестиционных затрат в предлагаемый период, а промедление реализации приведет к значительным потерям инвестиционного дохода.

Затратоёмкость предынвестиционных исследований – обратный интенсивный показатель, характеризующий уровень предынвестиционных затрат по проекту на рубль дисконтированного инвестиционного дохода (затратность дохода). Во-первых, данный показатель универсален, поскольку может рассчитываться для любого инвестиционного проекта и не зависит от отрасли (вида деятельности) предлагаемого проекта, во-вторых, наглядно показывает прямую связь между предынвестиционными затратами и дисконтированным инвестиционным доходом, в-третьих, косвенно характеризуют степень инновационности проекта. Исчисляется данный показатель по формуле

$$3E_T^{ЭП} = \frac{I_T^{ЭП}}{Cf^{ЭП}} = \frac{[(I_n^{ОП} + \sum I_n^{ПД_i}) + (I_u^{ОП} + \sum I_u^{ПД_i}) + (I_s^{ОП} + \sum I_s^{ПД_i} + \sum I_s^{ПА_i})]}{\sum_{t=0}^T (I_t^{ЭП} - O_t^{ЭП}) * \frac{1}{\prod_{t=0}^T (1 + E_t)}}, \quad (2)$$

где  $I_T^{ЭП}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на реализацию элементного проекта.

Для эффективной реализации проекта необходимо отслеживать динамику предынвестиционных затрат на рубль инвестиционного дохода, а также проводить сравнение по этому показателю с другими проектами.

Затратоотдача предынвестиционных исследований является прямым интенсивным показателем, характеризующим эффективность использования собственных и заемных средств, направленных на предынвестиционные исследования (доходность затрат). Затратоотдача определяется по формуле

$$ZO_n^{ЭП} = \frac{C_f^{ЭП}}{I_n^{ЭП}} = \frac{\sum_{i=0}^T (I_i^{ЭП} - O_i^{ЭП}) * \frac{1}{\prod_{i=0}^T (1 + E_i)}}{(I_n^{ЭП} + \sum I_n^{ПД_i})} \quad (3)$$

Для повышения информативности показателя предлагается его сравнивать с альтернативными проектами.

Рентабельность предынвестиционных затрат – это относительный показатель, определяющий уровень прибыльности осуществляемых инвестиций. Показатель рентабельности предынвестиционных затрат характеризует эффективность проводимой работы на предынвестиционной фазе. Расчет данного показателя производится по формуле:

$$R_n^{ЭП} = \frac{ЧДД^{ЭП}}{I_n^{ЭП}} \quad (4)$$

Показатель рентабельности предынвестиционных затрат элементного проекта может использоваться для расчета рентабельности инвестиций элементного проекта:

$$R_T^{ЭП} = \frac{ЧДД^{ЭП}}{I_T^{ЭП}} = \frac{ЧДД^{ЭП}}{I_T^{ЭП}} * \frac{I_n^{ЭП}}{I_n^{ЭП}} = \frac{I_n^{ЭП}}{I_T^{ЭП}} * \frac{ЧДД^{ЭП}}{I_n^{ЭП}} = d_n^{ЭП} * R_n^{ЭП} \quad (5)$$

В качестве интегральных (результативных) показателей, характеризующих эффективность предынвестиционных исследований и затрат на них предлагается использовать следующие показатели: доля предынвестиционных затрат элементных проектов комплекса в общем объеме инвестиций ( $d_n^{КМП}$ ), затратноемкость (затратоотдача) предынвестиционных исследований комплексного инвестиционного проекта ( $ZE_n^{КМП}$  ( $ZO_n^{КМП}$ )), рентабельность предынвестиционных затрат комплексного инвестиционного проекта ( $R_n^{КМП}$ ).

Доля предынвестиционных затрат элементных проектов комплекса в общем объеме инвестиций отражает соотношение совокупных предынвестиционных затрат на все элементные проекты с величиной общего объема инвестиций.

$$d_n^{КИП} = \frac{I_n^{КИП}}{I_\phi^{КИП}} = \frac{I_n^{КИП}}{(I_n^{КИП} + I_u^{КИП} + I_3^{КИП})} =$$

$$= \frac{(I_n^{ОП} + \sum I_n^{ПД})}{[(I_n^{ОП} + \sum I_n^{ПД}) + (I_u^{ОП} + \sum I_u^{ПД}) + (I_3^{ОП} + \sum I_3^{ПД} + \sum I_3^{ПА})]}, \quad (6)$$

где  $I_n^{КИП}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на проведение предынвестиционных исследований элементных проектов комплекса;  $I_\phi^{КИП}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционного фонда на реализацию элементных проектов комплекса;  $I_u^{КИП}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на инвестиционные затраты элементных проектов;  $I_3^{КИП}$  – инвестиции, выделенные из инвестиционных фондов комплексного инвестиционного проекта, на инвестиционные затраты на эксплуатационной фазе.

Затратоемкость предынвестиционных затрат комплексного проекта определяется отношением суммы предынвестиционных затрат комплексного инвестиционного проекта к планируемому инвестиционному доходу системы

$$ZE_n^{КИП} = \frac{I_n^{КИП}}{Cf^{КИП}} = \frac{(I_n^{ОП} + \sum I_n^{ПД})}{\sum_2^n \left[ \sum_{t=0}^T (П_t^{ЭП} - O_t^{ЭП}) * \frac{1}{\prod_{t=0}^T (1 + E_t)} \right] + A} \quad (7)$$

Затратоотдача предынвестиционных затрат комплексного инвестиционного проекта характеризует эффективность использования собственных и заемных средств, направленных на предынвестиционные исследования принятых к реализации элементных проектов. Затратоотдача определяется по формуле

$$ZO_n^{КИП} = \frac{Cf^{КИП}}{I_n^{КИП}} = \frac{\sum_2^n \left[ \sum_{t=0}^T (П_t^{ЭП} - O_t^{ЭП}) * \frac{1}{\prod_{t=0}^T (1 + E_t)} \right] + A}{(I_n^{ОП} + \sum I_n^{ПД})} \quad (8)$$

Рентабельность предынвестиционных затрат комплексного проекта определяет уровень доходности осуществляемых инвестиций. Расчет данного показателя производится по формуле:

$$R_n^{кип} = \frac{ЧДД^{кип}}{I_n^{кип}}. \quad (9)$$

**4. Разработана экономико-математическая модель управления предынвестиционными затратами, целевой функцией которой является максимизация чистого дисконтированного дохода инвестиционного комплекса.**

Для целей оценки финансовой реализуемости и экономической эффективности инвестиционных проектов автором разработана система показателей. Особенностью предложенной системы показателей является учет фактора устойчивости инвестиционной системы. Устойчивость в условиях реализации комплексного инвестиционного проекта обеспечивается за счет высокой чувствительности инвестиционной системы к воздействию факторов внешней среды и возможностью адекватного изменения тех или иных свойств элементарных инвестиционных проектов. Устойчивость комплекса предполагает взаимодействие и взаимосвязь между проектами инвестиционной системы в виде оказания технической и финансовой помощи (поддержки) в рамках реализуемых проектов в случае изменения внешних условий для восстановления функций при утрате возможности (невозможности, неэффективности) выполнять те или иные функции (действия) возложенные на проект по плану.

Комплексный инвестиционный проект, обладающий устойчивостью, способен принести инвестору больший совокупный доход, нежели сумма чистых дисконтированных доходов элементарных проектов.

Дополнительный доход, получаемый от реализации проектов в комплексе, предлагается называть доходом устойчивой системы. В данном случае ЧДД<sup>кип</sup> вычисляется по формуле:

$$\begin{aligned} \text{ЧДД}_T^{\text{кип}} &= \sum \text{ЧДД}_T^{\text{эл}} + A = \\ &= \sum \left[ \sum_{t=0}^T \left\{ \begin{aligned} & (P_t^{\text{эл}} - O_t^{\text{эл}}) * \frac{1}{\prod_{i=0}^T (1 + E_i^{\text{эл}})} - (I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пд}}) - \\ & (I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пд}}) - \frac{(I_3^{\text{оп}} + \sum I_3^{\text{пд}} + \sum I_3^{\text{пав}})}{\prod_{i=0}^T (1 + E_i^{\text{эл}})} \end{aligned} \right\} \right] + A, \quad (10) \end{aligned}$$

Причем только рационально сформированный комплексный инвестиционный проект обладает доходом устойчивой системы ( $A > 0$ ).

Необходимо отметить, что доход, генерируемый за счет повышения устойчивости системы, может быть получен не только за счет увеличения доходов, но и уменьшения расходов, в частности, предынвестиционных. Расчет дохода устойчивой системы производится для каждой инвестиционной системы индивидуально.

С целью изучения влияния экстенсивных и интенсивных факторов как при реализации элементного проекта, так и при реализации комплексного инвестиционного проекта на изменение чистого дисконтированного дохода в работе предложена следующая факторная модель:

$$\text{ЧДД}^{КИП} = I_{\phi} * d_n * R_{II}^{КИП} . \quad (11)$$

Предложенная факторная модель была рассчитана для рассмотренных в работе 4 вариантов реализации инвестиционной стратегии.

Исходные показатели для проведения расчета представлены в табл. 2.

Таблица 2

Показатели	Исходные показатели			
	Способы построения инвестиционной политики			
	Реализация основного стратегического проекта изолированно	Реализация КИПа традиционным способом	Реализация КИПа как системы бизнес-единиц	Реализация КИПа как системы бизнес-единиц*
Наименование показателя	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3	Вариант 4
Горизонт планирования, лет	5	8	8	8
Дисконтированные инвестиции, тыс. руб., $I_{\phi}$	10 400,00	12 266,28	37 579,03	41 779,03
Предынвестиционные затраты, тыс. руб., $I_{II}^{КИП}$	400,00	455,00	2 058,00	984,00
Доля предынвестиционных затрат в общем объеме инвестиций, %, $d_n$	3,85	3,71	5,48	2,36
Рентабельность предынвестиционных затрат, %, $R_{II}^{КИП}$	1,89	9,57	6,30	17,63
Чистый дисконтированный доход тыс. руб., $\text{ЧДД}^{КИП}$	754,00	4 353,00	12 973,00	17 350,00

\*Реализация комплексного инвестиционного проекта как системы бизнес-единиц с учетом ее устойчивости.

Результаты расчета влияния экстенсивных и интенсивных факторов на изменение чистого дисконтированного дохода представлены в табл. 3.

Таблица 3

## Расчет влияния экстенсивных и интенсивных факторов на ЧДД

Изменение ЧДД за счет изменения:	Формула	Варианты	Варианты	Варианты
		1-2	1-3	1-4
инвестиций	$\Delta \text{ЧДД}_{\text{иф}} = \Delta I_{\phi}^0 * d_n^0 * R_n^0$	135,21	1 969,08	2 273,36
доли предынвестиционных затрат	$\Delta \text{ЧДД}_d = I_{\phi}^1 * \Delta d_n * R_n^0$	32,00	1 155,02	-1 174,06
рентабельности предынвестиционных затрат	$\Delta \text{ЧДД}_R = I_{\phi}^1 * d_n^1 * \Delta R_n$	3 495,22	9 094,59	15 495,57
Общее изменение ЧДД	$\Delta \text{ЧДД}_{\text{общ}} = \text{ЧДД}^1 - \text{ЧДД}^0$	3 599,80	12 219,29	16 596,98

По результатам расчета влияния экстенсивных и интенсивных факторов на ЧДД можно сделать вывод, что основным фактором, влияющим на увеличение чистого дисконтированного дохода, является рентабельность предынвестиционных затрат. Это объясняется тем, что увеличение рентабельности предынвестиционных затрат оказывать влияние на повышение эффективности осуществления предынвестиционных затрат для извлечения чистого дисконтированного дохода.

Использование предложенных в работе критериев в системе существующих показателей позволит существенно повысить уровень оценки эффективности планирования инвестиционных процессов на предынвестиционной фазе и получать своевременную (оперативную) информацию об оптимальности выбранных вариантов элементарных проектов при изменении условий их реализации.

Целевая функция оптимизационной экономико-математической модели комплексного инвестиционного проекта имеет вид:

$$\text{ЧДД}^{\text{КМП}} \rightarrow \max. \quad (12)$$

Ограничения доли предынвестиционных затрат элементарных проектов комплекса в общем объеме инвестиций обусловлены применяемыми в литературе нормами, в соответствии с которыми затраты на предынвестиционные исследования, выраженные в процентах к затратам на инвестиционную деятельность, должны составлять для бизнес-планов небольших промышленных проектов 1,45 – 5,5% и определяется неравенством:

$$0,0145 < \frac{(I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пб}})}{[(I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пб}}) + (I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пб}}) + (I_n^{\text{оп}} + \sum I_n^{\text{пб}} + \sum I_n^{\text{пв}})]} < 0,055. \quad (13)$$

Следует отметить, что выполняться должно данное неравенство и по каждому элементному проекту:

$$0,0145 < \frac{I_n^{\text{ЭПi}}}{I_n^{\text{ЭПi}} + I_u^{\text{ЭПi}} + I_r^{\text{ЭПi}}} < 0,055. \quad (14)$$

Данная модель позволяет оптимизировать соотношение величины предынвестиционных затрат и инвестиционного риска, то есть в случае превышения верхней границы инвестор может несущественно снизить инвестиционные риски реализуемого проекта, затратив при этом значительные средства, в случае невыполнения нижней границы оптимизационного критерия инвестор может не учесть существенные риски проекта.

**5. Разработан метод оценки и отбора вариантов реализации инвестиционной программы, которая построена на основе концепции комплексного инвестиционного проектирования и учитывает финансовую устойчивость инвестиционной системы. Применение предложенных методических материалов способствует совершенствованию инвестиционной программы предприятия, более эффективному использованию ограниченных инвестиционных ресурсов, снижению потребности в заемных средствах.**

С целью проведения оценки экономической эффективности проекта, нами предложен алгоритм оценки проектов (рис. 2).

Для повышения эффективности управления предынвестиционными затратами в работе предложено планирование затрат на инвестиционную деятельность провести с помощью комплексного инвестиционного проекта.

В отличие от ранее существующего способа реализации комплексного инвестиционного проекта по нашему мнению целесообразно рассматривать комплексный инвестиционный проект как систему бизнес-единиц. Инвестиционный проект, реализованный как система бизнес-единиц, предполагает возможность изменения функционального назначения элементных проектов, например, проект-донор при изменении внешних условий может стать основным проектом, а проект-акцептор – проектом-донором. Это является основным отличием формирования комплексного инвестиционного проекта традиционным способом и как системы бизнес-единиц.

По сравнению с традиционным способом реализации комплексного инвестиционного проекта предложенный нами способ имеет ряд существенных преимуществ.

1. Получение максимального эффекта (дохода) за счет смены функционального назначения проектов.

Получение максимального дохода предполагает, что в результате повышения рентабельности и перспективности реализации одного из вспомогательных проектов, он может занять место основного проекта и тем самым увеличить доходность комплексного инвестиционного проекта в целом.



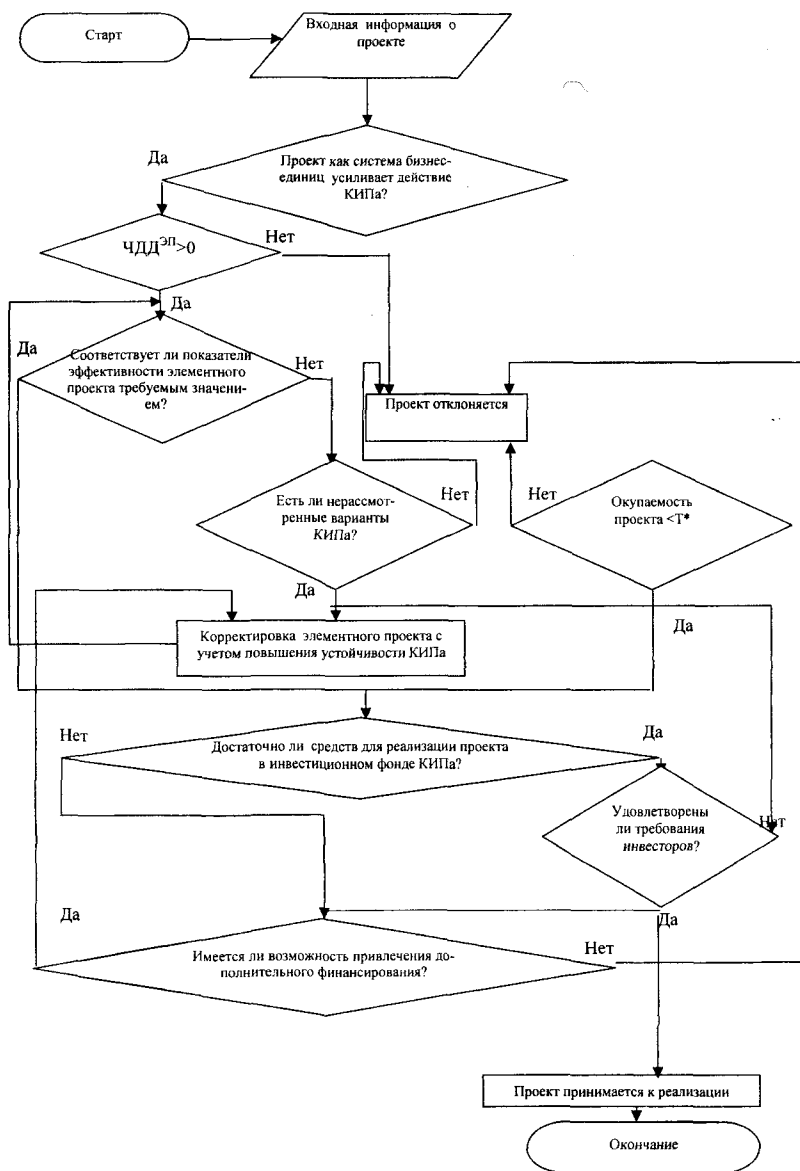


Рис. 2. Алгоритм оценки проекта в рамках реализации КИПа

T\* — задаваемый период окупаемости

2. Снижение риска неполучения какого-либо блага за счет диверсификации капитала.

Снижение риска за счет диверсификации капитала происходит, если действие внешних факторов приводит к тому, что основной проект не может достигнуть запланированных результатов финансово-хозяйственной деятельности, и его место занимает один из вспомогательных проектов, реализация которого принесет больший эффект реализации комплекса в целом.

3. Повышение качества реализации проектов в результате того, что каждый проект рассматривается как потенциально основной.

Повышение качества реализации проектов является результатом того, что каждый вспомогательный проект представляет собой потенциально основной, а это в свою очередь приводит к оказанию достаточного внимания для изучения внешнего окружения, сильных и слабых сторон вспомогательных проектов.

4. Повышение устойчивости инвестиционной системы за счет делегирования функций между проектами.

Реализация инвестиционного проекта в условиях неопределенности, которая имеет место при любых видах предпринимательской деятельности, влияющие факторы внешней среды на макро, мезо и микроокружение проекта, а также сложный характер инвестиционных процессов предполагают совершенствование свойств комплексного инвестиционного проекта, повышение его эффективности и устойчивости.

Предложенная в работе методика планирования инвестиционных процессов, основанная на реализации комплексного инвестиционного проекта, представляющего собой реализацию системы бизнес-единиц с учетом повышения ее устойчивости, может быть рекомендована промышленным предприятиям при формировании инвестиционной политики, рассчитанной на повышение эффективности инвестиционных процессов. Применение предложенных методических материалов при предынвестиционном планировании должно способствовать оптимизации управленческих решений в инвестиционной сфере, более эффективному использованию ограниченных инвестиционных ресурсов предприятия, снижению потребности в заемных средствах, что будет способствовать положительной динамике основных показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

### **3. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ**

Выполненный в диссертационной работе комплекс теоретических исследований и методических разработок позволяет сформулировать следующие основные выводы и предложения:

1. В целях обеспечения дифференцированного (поэтапного) подхода к управлению предынвестиционными затратами в работе определены задачи и принципы управления ими, а также разработан алгоритм управления предынвестиционными затратами, состоящий из нескольких этапов: первоначальное решение о реализации проекта; формирование команды; сбор вход-

ной информации; анализ руководителем входной информации; анализ возможностей; подготовка технико-экономического обоснования; оценка эффективности проекта; корректировка внесение изменений в структуру КИПа; реализация проекта. Для каждого этапа определены соответствующие задачи и принципы.

2. Предложена схема отбора проектов для реализации комплексного инвестиционного проекта, позволяющая снизить зависимость от внешних источников финансирования за счет повышения эффективности использования собственных инвестиционных ресурсов.

3. Дополнена система показателей оценки эффективности реализации комплексного инвестиционного проекта с учетом его финансовой устойчивости.

4. Предложены и обоснованы новые показатели оценки эффективности управления предынвестиционными затратами, позволяющие определить доходность и охарактеризовать целесообразность использования собственных и заемных средств, направленных на предынвестиционные исследования.

5. В соответствии с предложенной системой показателей в диссертационном исследовании разработана экономико-математическая модель управления комплексными инвестиционными процессами.

6. Предложена методика планирования инвестиционной программы с учетом устойчивости. Переход от реализации элементарного стратегического проекта к реализации комплексного инвестиционного проекта как системы бизнес-единиц с учетом ее устойчивости позволяет улучшить финансовые показатели.

## **ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ ОТРАЖЕНЫ В СЛЕДУЮЩИХ ПУБЛИКАЦИЯХ АВТОРА:**

### **В изданиях, рекомендованных ВАК РФ**

1. Коваленко, Д.Л. Сравнительная эффективность стратегий инвестиционных процессов промышленного предприятия / Д.Л. Коваленко // Вестник ЮУрГУ. Серия «Рынок: теория и практика». – 2006. – Вып. 4. – № 15(70). – С. 242–246. – (авт. 5 с.).

2. Коваленко, Д.Л. Критерии оценки эффективности управления предынвестиционными исследованиями в концепции комплексного инвестиционного проектирования / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Вестник ЮУрГУ. Серия «Рынок: теория и практика». – 2006. – Вып. 4. – № 15(70) – С. 233–237. – (авт. 4 с.).

3. Коваленко, Д.Л. Совершенствование управления инвестиционными процессами в системе диверсификации капитала / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Вестник ЮУрГУ. Серия «Рынок: теория и практика». – 2006. – Вып. 2. – № 1(56). – С. 126–130. – (авт. 4 с.).

4. Коваленко, Д.Л. Этапы управления предынвестиционными исследованиями на промышленном предприятии / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2007. – Вып. 1. – № 5(77)– С. 54–60. – (авт. 5 с.).

## **В прочих изданиях**

1. Коваленко, Д.Л. Затратоемкость предынвестиционных исследований как показатель эффективности инвестиционных процессов / Д.Л. Коваленко // Торгово-экономические проблемы регионального бизнес пространства: сборник материалов V Международной научно-практической конференции. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2007. – С. 87–89. – (авт. 3 с.).

2. Коваленко, Д.Л. Методика эффективного использования внутренних ресурсов предприятия / Д.Л. Коваленко // Стратегическое управление развитием социально-экономических систем: Сборник статей участников 6-й Международной научно-практической конференции / под ред. В.П. Горшенина. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2006. – С. 89–92. – (авт. 4 с.).

3. Коваленко, Д.Л. Планирование инвестиционной деятельности предприятия в аспекте комплексного инвестиционного проектирования / Д.Л. Коваленко // Современный финансовый рынок РФ: материалы международной научно-практической конференции / Пермский унив. – Пермь, 2006. – С. 164–166. – (авт. 3 с.).

4. Коваленко, Д.Л. Информационные ресурсы в моделировании предынвестиционных исследований / Д.Л. Коваленко // Информационные ресурсы и бизнес: сборник материалов международной научно-практической конференции / под ред. проф. А.Ф. Рогачева. – Киров: ООО «Международный центр научно-исследовательских проектов», 2006. – С. 13–19. – (авт. 7 с.).

5. Коваленко, Д.Л. Показатели эффективности управления предынвестиционными затратами / Д.Л. Коваленко // Интеллектуальные технологии в образовании, экономике и управлении: сборник материалов III международной научно-практической конференции / Под ред. Е.А. Болховитинова. – Воронеж: Воронежская обл. типография, 2006. – С. 59–64. – (авт. 6 с.).

6. Коваленко, Д.Л. Оценка экономической эффективности и коммерческой состоятельности комплексного инвестиционного проекта, как системы бизнес-единиц / Д.Л. Коваленко // Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита: материалы всероссийской научно-практической конференции / под науч. ред. Е.М. Сорокиной. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2006. – С. 308–314. – (авт. 7 с.).

7. Коваленко, Д.Л. Информационное обеспечение предынвестиционных исследований / Д.Л. Коваленко // Экономика, управление и инвестиции: сборник научных трудов / отв. ред.: Е.В. Гусев, И.Г. Шепелев. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ. 2006. – С. 86–90. – (авт. 5 с.).

8. Коваленко, Д.Л. Экономико-математическая модель управления предынвестиционными затратами / Д.Л. Коваленко // Управление изменениями и инновациями в экономических системах: межвуз. сб. науч. тр. / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.В. Глухова, д-ра экон. наук, проф. А.В. Бабкина. – СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2006. – С. 640–647. – (авт. 8 с.).

9. Коваленко, Д.Л. Практическая апробация концепции комплексного инвестиционного проектирования с учетом устойчивости инвестиционной системы / Д.Л. Коваленко // Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита: материалы всерос-

- сийской научно-практической конференции / под науч. ред. Е.М. Сорокиной. – Иркутск: Изд-во БГУЭП, 2007. – С. 228–233. – (авт. 6 с.).
10. Коваленко, Д.Л. Диверсификация риска в деятельности предприятия / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Торгово-экономические проблемы регионального бизнес пространства: сборник материалов международной научно-практической конференции. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2005. – С. 34–36. – (авт. 2 с.).
11. Коваленко, Д.Л. Диверсификация финансовых ресурсов: сущность и классификация / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Экономика, управление и инвестиции: сборник научных трудов / отв. ред.: Е.В. Гусев, И.Г. Шепелев. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2006. – С. 99–101. – (авт. 2 с.).
12. Коваленко, Д.Л. Финансовый анализ и оценка эффективности инвестиционного проекта / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Проблемы формирования информации о деятельности экономических субъектов: сборник статей участников Всероссийской научно-практической конференции / науч. ред. д.э.н., доцент Л.С. Сосненко. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2006. – С. 35–38. – (авт. 3 с.).
13. Коваленко, Д.Л. Диверсификация капитала в концепции комплексного инвестиционного проектирования как способ повышения конкурентоспособности предприятия / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Конкурентоспособность России и качество жизни: материалы XXIII Международной научно-практической конференции / Урал. соц.-экон. ин-т АТиСО. – Челябинск, 2006. – С. 77–79. – (авт. 2 с.).
14. Коваленко, Д.Л. Предынвестиционные исследования в соответствии с логистическим подходом / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Стратегическое управление организацией: теория, методы, практика: труды Международной научно-практической конференции. – СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2006. – С. 432–434. – (авт. 2 с.).
15. Коваленко, Д.Л. Преимущества комплексного инвестиционного проектирования / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Экономика, управление и право-2006: сборник материалов Международной научно-практической конференции / под ред. проф. А.С. Дудова, проф. Н.С. Яшина. – Кисловодск – Саратов – Москва: Изд-во МЦНИП, 2006. – С. 19–22. – (авт. 3 с.).
16. Коваленко, Д.Л. Особенности формирования комплексного инвестиционного проекта / Д.Л. Коваленко, Н.А. Житкова // Наука-эффективность-рост: сборник материалов Международной научно-практической конференции / под ред. проф. Е.И. Царегородцева, Г.Б. Геннадиева. – Киров – Йошкар – Ола-София: Изд-во МЦНИП, МарГУ, ВГУ им. Каблешкова, 2006. – С. 75–78. – (авт. 3 с.).
17. Коваленко, Д.Л. Критерии оценки эффективности управления предынвестиционными затратами на промышленном предприятии / Д.Л. Коваленко, В.Б. Чернов // Новые направления в инвестиционной деятельности: сборник материалов Международной конференции – Изд-во Институт экономики УрО РАН, 2008. – С. 247–250. – (авт. 2 с.).