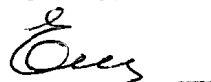


08.00.05  
E455

На правах рукописи



**Екимова Ксения Валерьевна**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫХ ЗА СЧЕТ  
БЮДЖЕТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

Специальность 08.00.05 – "Экономика и управление народным  
хозяйством"

**Автореферат**

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

Челябинск – 2000

Диссертационная работа выполнена на кафедре «Экономика, управление и инвестиции» Южно-Уральского государственного университета

Научный руководитель – доктор экономических наук,  
профессор Шепелев И.Г.

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

Ведущая организация – Южно-Уральская торгово-  
промышленная палата.

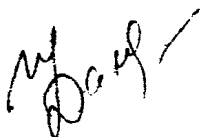
Защита состоится 24 октября 2000 г., в 14 часов, на заседании диссертационного совета К 053.13.01 Южно-Уральского государственного университета по адресу: 454080, Челябинск, пр. им. В.И.Ленина, 76, ауд. 516

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

Отзывы на автореферат в двух экземплярах, заверенных печатью, просим направлять в адрес Южно-Уральского государственного университета

Автореферат разослан 22 09 2000 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета,  
кандидат экономических наук,  
доцент



И.В. Данилова

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Инвестиционная сфера является основной развития экономики. Реализация инвестиционных программ призвана стать приоритетным направлением по поддержанию приемлемого уровня производительных сил и развития общества. В связи с переходом к рыночным условиям, инвестирование деятельности предприятий за счет государственного бюджета стало ограниченным. Состояние экономической и политической системы Российской Федерации, законодательной базы и проч. не может обеспечить достаточные государственные инвестиции и эффективную реализацию принятых в рамках ограниченных возможностей инвестиционных проектов и программ.

Для нормального инвестирования развития экономики необходимо достоверное обоснование расходования ограниченных внутренних источников инвестиций и привлечение внешних инвесторов. Опыт рассмотрение заявок на выделение капитальных вложений из бюджетных и внебюджетных фондов показывает, что существующие методы оценки инвестиций недостаточно адекватно отражают эффективность инвестиционных проектов и финансово-экономическое состояние предприятий – потребителей инвестиций.

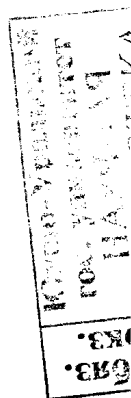
В современных условиях для эффективного использования бюджетных средств необходимо определить показатели и их величины, способные дать максимум достоверной информации о состоянии предприятия и экономической целесообразности вложенных средств в реализацию проекта. Для этого необходима методика, позволяющая прогнозировать эффективность деятельности предприятия с использованием привлекаемых ресурсов, и в то же время контролировать эффективность использования бюджетных средств предприятием.

Необходимостью разработки методической базы и совершенствования методов оценки инвестиционных проектов с учетом бюджетного финансирования, адаптированных к современным российским условиям, обусловлен выбор темы диссертации и ее актуальность.

Цель диссертации заключается в повышении эффективности использования бюджетных средств хозяйствующими субъектами на основе совершенствования методов оценки инвестиционных проектов.

В соответствии с общей целью в работе поставлены и решены следующие задачи:

1) Анализ рекомендуемых в экономической литературе и используемых на практике методов оценки инвестиционных проектов;



- 2) Исследование причин невыполнения обязательств по возврату заемных средств областного бюджета;
- 3) Анализ эффективности государственных вложений в регионе;
- 4) Разработка системы моделей эффективности деятельности предприятия, учитывающей взаимосвязь финансовых, экономических и инвестиционных факторов;
- 5) Разработка методики прогнозирования эффективности деятельности предприятия с учетом бюджетного финансирования для целей анализа и контроля за использованием государственных средств.

Предметом диссертационного исследования являются условия и динамика развития инвестиционной сферы.

Объектом исследования является деятельность предприятий и организаций разных форм собственности и отраслей народного хозяйства по привлечению государственных инвестиционных ресурсов.

Определению методических основ оценки инвестиционных проектов посвящены работы многих отечественных и зарубежных ученых: Баканова М.И., Бархатова В.И., Бузырева В.В., Газеева М. Ю., Зеленова А.М., Ковалева В.В., Лившица В.В., Липсиц И.В., Коссова В.В., Четыркина Е.М., Шепелева И.Г., Баева И.А., Шепелевич И.Г., Шеремета А.Д., Сайфулина Р.С., Ришар Ж., Альтман Э., и др.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области оценки инвестиционных проектов и принятия их для инвестирования, экономической оценке деятельности предприятий, экономико-математического моделирования. В процессе исследования были использованы законодательные и нормативные акты, отечественные и зарубежные методические рекомендации, нормативные и методические материалы государственных органов по вопросам инвестирования.

При разработке положений диссертации применялись следующие методы исследования: классифицирование, экономический анализ, элементы системного подхода, моделирования, математической статистики, корреляционно-регрессионного анализа.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

- 1) Выявлено несоответствие циклов производства продукта, производимого за счет испрашиваемых инвестиций, с требуемой продолжительностью инвестиционного цикла, в результате чего создаются объективные условия невозврата выделенных средств в срок;
- 2) Доказано, что применение методик, рекомендуемых для отбора проектов и финансовой оценки деятельности предприятия дает

противоречивые результаты экономической оценки инвестиций, вследствие одностороннего применения в этих методиках экономических и финансовых показателей;

3) Разработана система показателей анализа эффективности деятельности предприятия по освоению бюджетных средств на основании комплексного подхода к оценке эффективности инвестиций с учетом экономических, финансовых и инвестиционных факторов;

4) Предложен комплекс многофакторных моделей эффективности деятельности предприятия с использованием инвестиций, представляющий возможность при оценке целесообразности выделения средств учитывать их влияние на финансовые и экономические результаты;

5) Разработана методика оценки инвестиций, основанная на прогнозировании уровня рентабельности активов, инвестиций и объемов производства с использованием системы факторных моделей, учитывающих изменения величины основных и оборотных средств за счет инвестиций и прироста собственного капитала.

**Научная и практическая значимость исследования.** Значение работы для российской экономической науки заключается в разработке методов оценки эффективности инвестиций, учитывающих реальность возврата заемных средств и финансово-экономическое состояние предприятия, что в конечном счете позволит увеличить эффективность использования бюджетных средств. Практическая значимость работы заключается в том, что разработанная система моделей эффективности деятельности предприятия может применяться предприятиями и организациями, заинтересованными в привлечении инвестиционных ресурсов при подготовке и обосновании инвестиционных проектов, региональными органами власти на стадии принятия решений о государственных гарантиях и выделении бюджетных средств, а так же контроле за их расходованием в период реализации инвестиционного проекта. Использование методики прогнозирования эффективности деятельности предприятия на основе факторных моделей позволяет проводить анализ финансового состояния предприятия-реципиента в случае выделения инвестиций с учетом основного критерия эффективности деятельности хозяйствующего субъекта – рентабельности. Методика оценки эффективности деятельности предприятия позволяет спланировать наиболее эффективную структуру баланса предприятия с учетом использования заемных средств. Методические положения, предложенные в работе, могут применяться в учебных целях для подготовки студентов экономических специальностей.

**Апробация работы и публикации.** Основные положения работы докладывались и обсуждались на Байкальском международном форуме «Безопасное развитие регионов» (г. Иркутск, 1997 г.), на научно-практической конференции им. Конторовича СПбГУ (г. С.-Петербург, 1998г.), на Международной научно-практической конференции «Предпринимательство: состояние и перспективы» (г. Ижевск, 1999г.), на 49, 50, 51 научно-технических конференциях ЮУрГУ (ЧГТУ) (1996, 1997, 1998 г.г.), преподавательской научной конференции ЮУрГУ (1999, 2000г.).

**Публикации.** По результатам исследования автором опубликованы: 6 работ общим объемом 2,6 п.л.

**Объем и структура исследования.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 140 наименований и 5 приложений. Основная часть работы содержит 134 страницы, включая 15 рисунков, 29 таблиц и 10 страниц библиографии. Приложение содержит 18 листов.

## СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

**Во введении** обоснована актуальность диссертационной работы, сформулированы цели и задачи исследования, основные положения, составляющие научную новизну, определена практическая значимость работы.

**Первая глава** «Условия и динамика развития инвестиционной сферы» посвящена исследованию состояния инвестиционной сферы, оценке объемов государственного финансирования реального сектора экономики, выполнен расчет доли возвратного бюджетного финансирования и анализ факторов, влияющих на ее величину.

Отсутствие способности предприятий самофинансироваться сказалось на уровне активности в инвестиционной сфере. Благоприятные показатели развития общества и хозяйственных отношений зависят от роста эффективных инвестиционных вложений. В этой связи необходима такая методологическая база, которая была бы ориентирована на увеличение эффективности инвестиций в реальный сектор экономики.

Анализ ситуации, сложившейся на рынке кредитных ресурсов в Российской Федерации, позволяет сделать заключение о первоочередной роли государственных средств в формировании благоприятного инвестиционного климата. Бюджетные инвестиции и государственная политика в инвестиционной сфере, способствующие привлечению частных, отечественных и зарубежных инвестиционных ресурсов, должны придать

импульс развитию производства, техническому перевооружению предприятий и росту экономического потенциала страны. Однако, государство на современном этапе не является эффективным инвестором, прежде всего в силу слабости доходной части бюджета и необходимости первоочередного решения текущих социальных и политических задач. Поэтому практикуется организация возвратного инвестирования наиболее эффективных проектов из бюджетных и внебюджетных средств

Анализ информации по ссудам и товарным кредитам, выданным за ряд лет из бюджета Челябинской области, позволил рассчитать долю возвращенных ресурсов и проанализировать динамику этого показателя. Доля возврата выделенных средств характеризуется незначительной величиной 0,29. По итогам проведенного анализа динамики этого показателя можно заключить, что самая благоприятная ситуация по возврату ранее выделенных бюджетных средств имела место в 1993г. и 1997г. (соответственно 0,53 и 0,43), а самая низкая доля возвращенных средств приходится на 1995г. (0,12).

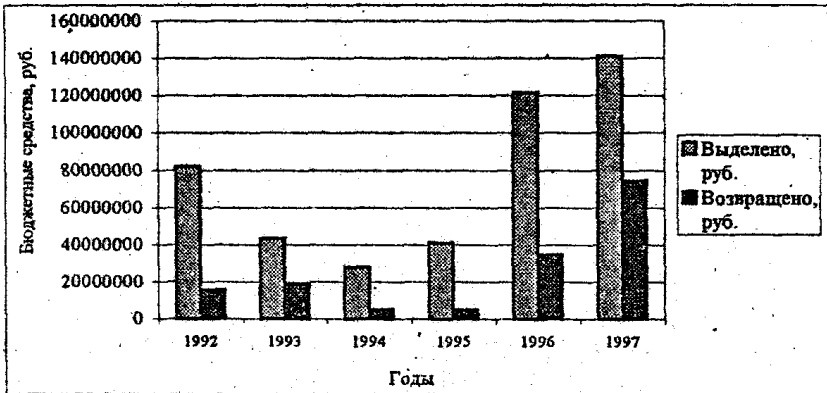


Рис. 1. Соотношение выделенных и возвращенных бюджетных средств

На основании проведенного анализа, можно сделать вывод, что сложившаяся ситуация в сфере бюджетного кредитования следующими причинами: неритмичность поступления бюджетных средств на расчетные счета предприятий - реципиентов, выигравших конкурс на получение бюджетной поддержки, отсутствие контроля за расходованием бюджетных средств в период реализации инвестиционных проектов, слишком высокая плата за пользование государственными средствами. Самой значительной причиной низкой эффективности вложения бюджетных средств в предпринимательство представляется низкое качество экспертизы



Рис. 2. Этапы экономической экспертизы инвестиционного проекта

инвестиционных проектов вследствие отсутствия приемлемой методической базы для получения достоверной оценки инвестиционного проекта и финансового состояния получателя средств.

Во второй главе «Анализ методик оценки финансового состояния предприятий, участвующих в конкурсе на получение государственной финансовой поддержки» проведен анализ методов оценки инвестиционных проектов рекомендуемых для отбора, упоминающихся в отечественной и зарубежной экономической литературе. Особое внимание уделено этапам экспертизы инвестиционных проектов, участвующих в конкурсе на получение государственных гарантий.

Экспертиза представленных инвестиционных проектов осуществляется в несколько этапов (см. рис. 2).



Известные методы оценки финансового состояния предприятия базируются на принципах финансового анализа и анализа хозяйственной деятельности. В современной экономической литературе определены следующие виды анализа, используемые для выявления резервов повышения эффективности деятельности: технико-экономический анализ; финансовый анализ; бухгалтерский анализ; социально-экономический анализ; экономико-статистический анализ; маркетинговый анализ и проч.

Любое инвестиционное решение основывается на: а) оценке финансового состояния предприятия и целесообразности участия в инвестиционной деятельности; б) оценке размера инвестиций и источников финансирования; в) оценке будущих поступлений от реализации проекта

Данные подходы используются в разработках отечественных ученых-экономистов, относительно анализа финансовой отчетности: В.Г. Артеменко, М.И. Баканова, М.В. Белендира, В.Н. Глазунова, Л.В. Донцовой, И.И. Каракоза, В.В. Ковалева, Е.В. Негашева, Н.А. Никифоровой, Г.В. Савицкой и др.

Все методики экспертного анализа состояния предприятия на стадии принятия решения можно разделить на следующие группы в зависимости от целей анализа:

1) Методики прогнозирования банкротства: Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установления неудовлетворительной структуры баланса, утвержденные распоряжением Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) №31-р от 12.08.94г.; Методика прогнозирования банкротства предприятия Е. Альтмана «Z – счет».

2) Методы анализа финансового состояния: оценка устойчивости; оценка деловой активности и эффективности использования капиталов; оценка платежеспособности и кредитоспособности предприятия; оценка ликвидности; оценка результатов финансово-хозяйственной деятельности и рентабельности.

3) Методы оценки вложения капитала: методы, основанные на применении концепции дисконтирования (чистой текущей стоимости, внутренней нормы доходности и проч.); методы, не предполагающие использования концепции дисконтирования (период окупаемости инвестиций, определение бухгалтерской рентабельности инвестиций и др.).

Наряду с перечисленными методиками, в ряде случаев применяются методики оценки интегральной эффективности затрат, точки безубыточности, простой нормы прибыли, капиталотдачи и т.д.

Ни один из перечисленных критериев сам по себе не является достаточным для принятия решения о финансировании. Решение о принятии проекта должно приниматься с учетом значений всех коэффициентов и интересов всех участников инвестиционного проекта. Часто применение разных методик дает противоречивые результаты. Проведенный анализ ряда предприятий в целях оценки потенциальной возможности банкротства по Методическим положениям ФУДН и расчету Z-счета привел к следующим результатам. Например: предоставленный для участия в конкурсе на включение в Федеральную целевую программу проект реконструкции ОАО ЧЗСИ КЕММА получил крайне неудовлетворительные результаты при проведении экспертизы по Методическим положениям ФУДН: коэффициент текущей ликвидности 1,034 (меньше 2), и коэффициент обеспеченности собственными средствами 0,016 (меньше 0,1). Однако, значение индекса Альтмана свидетельствует об очень незначительной вероятности банкротства:  $Z = 4,92$ . Можно выявить полное противоречие результатов по обеим методикам. В диссертации проведен анализ потенциальной возможности банкротства ряда предприятий. После ранжирования проектов по убыванию величин показателей, входящих в состав методик прогнозирования банкротства и установлению неудовлетворительного состояния инициатора проекта, получен следующий результат: ранги убывания коэффициентов, рассчитанных по методике прогнозирования банкротства ФУДН не соответствует рангам убывания по методике Z-счет. Из приведенных двенадцати предприятий совпадает только 1 ранг (см. табл.1).

Таблица 1

Результаты ранжирования проектов

ПРОЕКТ	Методика Альтмана		Методика ФУДН		
	Z	Ранг	$K_{зл}$	$K_{общ. сс}$	Ранг
ОАО ЧЗСИ «КЕММА»	4,9200	1	3,515	0,548	7
Автосервисная мастерская	4,4609	2	2,8	0,578	4
Завод «Кристалл»	4,3600	3	1,671	0,23	2
Торговый дом «Сатка»	4,3300	4	1,193	0,162	1
ТФ Молодежная мода»	2,7630	5	1,199	0,157	5
Катав-Иван. приборостр. завод	2,4156	6	1,199	0,1516	3
Копейский хлебокомбинат	1,8460	7	1,034	0,016	11
Красногорский комбикорм. з-д	1,5820	8	0,964	0,111	6
Чебаркульская мебельная ф-ка	1,3969	9	0,9	0,14	8
Метизно-металлург. комбинат	0,8900	10	0,555	0,201	10
ОАО «Акси»	0,6300	11	2,5	-0,9	9

Исследуя применяемые в отечественной практике методики анализа финансового состояния предприятия- реципиента, становится очевидным, что не существует универсальной методики, которая позволила бы не только определять финансовое состояние инициатора инвестиционного проекта, но и прогнозировать и контролировать эффективность использования инвестиционных ресурсов. Необходимо создать методику, способную реально отражать эффективность деятельности предприятия, используя для этого легко доступную внешнюю информацию (баланс предприятия Форма №1 и приложения к нему). Негативная ситуация, сложившаяся на рынке государственных кредитов, обусловлена отсутствием контроля над использованием бюджетных средств, соответствия фактических показателей деятельности прогнозируемым на стадии принятия решения о финансировании.

Для этого определены показатели, способные ориентировать инвестора как на уровень эффективности деятельности предприятия с учетом освоения инвестированных средств, так и на соответствие достигнутых результатов планируемому.

Проведенный анализ позволяет выбрать направление совершенствования методов оценки инвестиционных проектов, осуществляемых за счет бюджетного финансирования.

Третья глава «Модель прогнозирования эффективности деятельности предприятия» посвящена разработке многофакторной модели и созданию методики прогнозирования рентабельности предприятия с использованием бюджетных средств. Прогнозирование основано на использовании системы многофакторных корреляционных моделей. Эти модели созданы с применением многофакторного регрессионного анализа.

Для включения в корреляционную модель были рассмотрены 46 факторов- показателей, предлагаемых в литературных и методических источниках. В результате анализа на логическую связь с результативными показателями и возможности их численного выражения было отобрано шестнадцать факторов для регрессионного анализа. Эти факторы приведены

в табл. 2. Проведен выбор результирующих показателей для регрессионных моделей.

Известно, что для поддержания финансовой устойчивости важен не только рост абсолютной величины прибыли, но и ее уровня относительно вложенного капитала или уровня затрат предприятия, т.е. рентабельности.

Значение рентабельности обусловлено тем, что, с одной стороны, она зависит в основном от экономического качества работы предприятия – прибыли, так как прибыль представляет основной источник производственного и социального развития предприятия и является важнейшим источником формирования государственного бюджета, с другой стороны в рентабельности отображается влияние: а) суммы основных и оборотных средств; б) задействованного капитала; в) издержек производства и т.д. Предлагаются следующие группы показателей рентабельности:

- 1) показатели, характеризующие рентабельность пассивов;
- 2) показатели, характеризующие рентабельность активов;
- 3) показатели, характеризующие рентабельность объемов.

Исходя из этого в качестве результирующих для включения в модели предлагаются следующие показатели рентабельности:

- 1) рентабельность инвестиций ( $Y_1$ );
- 2) рентабельность активов ( $Y_2$ );
- 3) рентабельность объема производства и оказания услуг ( $Y_3$ ).

Так как связи факторов с результирующим показателем проявляется только в массе наблюдений, то объем исследуемых предприятий должен быть достаточно большим, так как только в массе наблюдений сглаживается влияние других факторов. Таким образом, чем большая совокупность объектов исследуется, тем точнее результаты анализа.

Учитывая это требование, в построении модели включено 79 предприятий Челябинской области. Методика многошагового регрессионного анализа позволяет выделить из числа рассматриваемых факторов, влияющих на результирующий показатель значимые и незначимые с заданным уровнем значимости (по  $t$ -критерию Стьюдента). Большинство рассчитанных и приведенных в таблице факторов оказалось статистически незначимыми.

Таблица 2

## Факторы, входящие в состав регрессионной модели

Факторы	Наименование фактора	Формула расчета
X <sub>1</sub>	Коэффициент платежеспособности	$K_{пл} = \text{Собственный капитал} / (\text{Заказов})$
X <sub>2</sub>	Коэффициент финансовых отношений	$K_{фо} = \text{Собственный капитал} / \text{Внеш. Обязательства}$
X <sub>3</sub>	Коэффициент маневренности капитала	$K_{мк} = (IV_{п} - I_{л}) / IV_{п}$
X <sub>4</sub>	Коэффициент концентрации привлеченного капитала	$K = (V + VI) / \text{ВБ}$
X <sub>5</sub>	Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	$K_{сcc} = (V_{п} + VI_{п}) / IV_{п}$
X <sub>6</sub>	Коэффициент концентрации привлеченного капитала	$K_{к} = (V_{п} + VI_{п}) / \text{Валюта баланса}$
X <sub>7</sub>	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$K_{оoc} = (IV_{п} - I_{л}) / \Pi_{А}$
X <sub>8</sub>	Коэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами	$K_{омз} = (IV_{п} - I_{л}) / \text{стр.210}\Pi_{А}$
X <sub>9</sub>	Коэффициент автономии	$K_{А} = I_{вр} / \text{Валюта баланса}$
X <sub>10</sub>	Коэффициент реальной стоимости имущества	$K_{р} = (\text{стр. 122,211,213,214} / \text{Валюта баланса})$
X <sub>11</sub>	Отдача активов	$K = \text{Выручка} / (\text{Заказов})$
X <sub>12</sub>	Коэффициент финансовой зависимости	$K_{фз} = \text{Всего хоз. средств} / \text{Собственный капитал}$
X <sub>13</sub>	Коэффициент текущей ликвидности	$K_{тл} = \Pi_{А} / (610+620+630+670)$
X <sub>14</sub>	Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	$M_{сoc} = \text{Денежные средства} / \text{Функционирующий капитал}$
X <sub>15</sub>	Коэффициент покрытия	$K_{п} = \text{Текущие активы} / \text{Текущие обязательства}$
X <sub>16</sub>	Окупаемость собственного капитала	$K_{о} = \text{Собственный капитал} / \text{Чистая прибыль}$

В результате уравнение связи имеет вид:

$$\begin{cases} Y_{11} = 0,1846 + 0,041x_1 + 0,029x_{13} + 0,05x_1x_{13} - 0,0031x_5x_{12} - 0,073x_5^2 \\ Y_{12} = 0,22 + 0,041x_8 + 0,020x_4x_{14} + 0,109x_{11}x_{14} - 0,011x_4^2 + 0,004x_{14}^2 \\ Y_{13} = 0,024 + 0,065x_1 + 0,043x_5 - 0,011x_5x_8 + 0,027x_8x_{13} - 0,004x_1^2 \end{cases}$$

Проверка полученных линий регрессии по критерию Фишера показало его значимость и более высокую величину  $F$  – критерия по сравнению линейной зависимости.

При использовании данного вида системы моделей в целях прогнозирования эффективности деятельности предприятия, планирования структуры баланса необходимо задаваться величинами коэффициентов, входящих в состав модели, рассчитывая их в соответствии с изменением прогнозного баланса, вызванного влиянием заемных средств. Предприятия, планируя баланс на будущий период, разрабатывают варианты изменения его структуры с учетом использования заемных и собственных средств и выбирают такую структуру, при которой достигается наибольшая рентабельность.

В состав данной системы моделей входят аналитические коэффициенты, позволяющие в достаточной степени оценить финансы предприятия. Исследование прогнозируемых показателей эффективности деятельности предприятия с учетом привлеченных заемных средств и сравнение их с фактическими, позволило сделать вывод, что поэтапный отбор вариантов, характеризующихся максимальными показателями эффективности финансовой, экономической и инвестиционной деятельности, приводит к наиболее эффективному использованию привлеченных ресурсов.

Используя разработанную систему факторных моделей рентабельности, на базе одного из крупных предприятий – монополистов Челябинской области проведен анализ структуры баланса и эффективности деятельности предприятия с учетом получаемых инвестиций. Этапы анализа и построения прогнозируемого баланса и выбор наилучшего варианта представлены в схеме (см. рис. 3).

Практическое применение результатов исследования позволяет заключить, что данная модель может быть использована как реципиентом для планирования финансово-хозяйственной деятельности, так и инвестором при принятии решения об инвестировании и контроле за эффективностью использования средств, поскольку среднее отклонение фактических значений от прогнозируемых не превышает 11,6%.

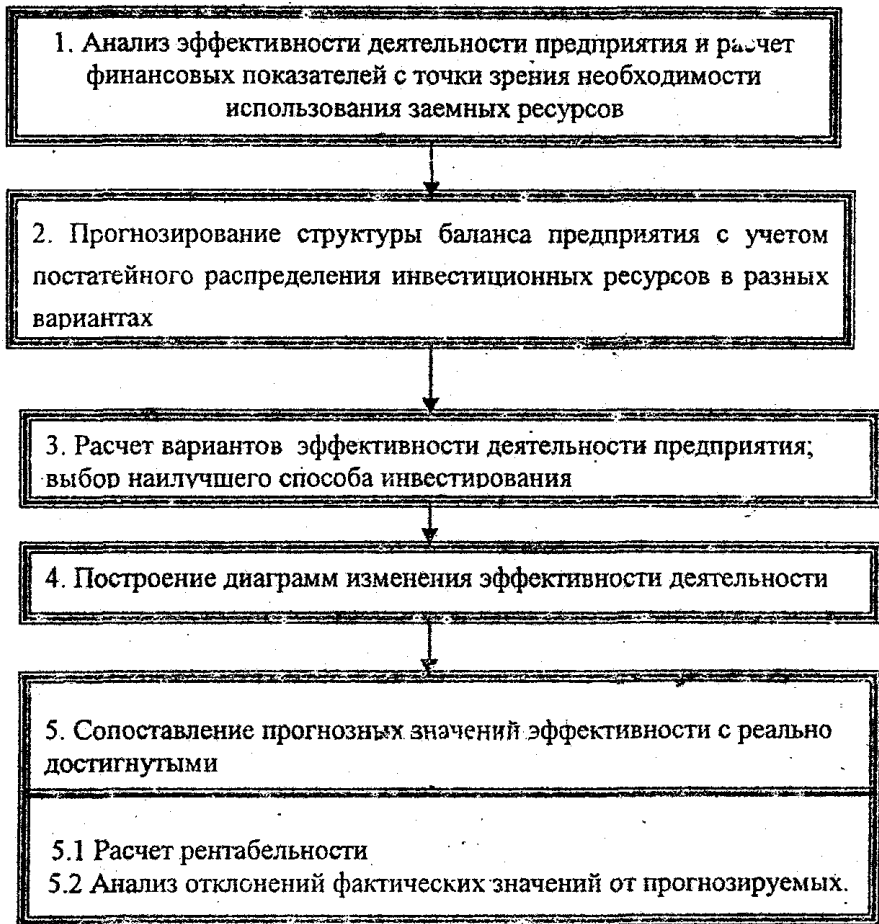


Рис. 3. Этапы прогнозирования структуры баланса и эффективности деятельности предприятия.

Полученные результаты прогнозирования показали адекватность и удобство методики по оценке эффективности деятельности предприятия на стадии принятия решения об инвестировании и в период освоения бюджетных средств.

В заключении излагаются основные выводы и рекомендации, сделанные на основе проведенных исследований.

Анализ выделения и возврата средств областного бюджета Челябинской области по ссудам и товарным кредитам за ряд лет показал, что доля возвращенных ресурсов составляет не более 0,29.

Одной из основных причин низкого значения возврата выделенных государственных средств являются не всегда верные выводы об эффективности инвестиционного проекта на стадии принятия решения о финансировании. Это обусловлено тем, что экспертиза, проводимая на основании «Методических положений по оценке финансового состояния предприятия и установлению неудовлетворительной структуры баланса» (Федерального управления по делам несостоятельности (банкротству) предприятий) не дает полной информации о заемщике средств. Кроме того, эта методика не использует современных методов проведения анализа финансового состояния предприятия и не дает возможности прогнозировать эффективность использования инвестируемых средств.

Другими причинами снижения эффективности бюджетного инвестирования являются: несоответствие требуемого срока окупаемости инвестиционных проектов (2–3 г.) циклу производства продукта, производимого за счет испрашиваемых инвестиций; неритмичность поступления средств на расчетный счет заемщика; несоответствие формы выделенных средств, планируемой (товарный кредит и проч.); отсутствие контроля за использованием бюджетных средств; трудно прогнозируемое изменение ставки рефинансирования Центрального банка РФ и т.д..

Применяемые методы оценки финансового состояния предприятия не дают возможности прогнозировать эффективность функционирования организации с учетом изменения инвестиционных факторов, так как методики финансового анализа не позволяют выходить за временные рамки отчетных периодов, а методы оценки и отбора инвестиционных проектов, включающие прогнозирование, не учитывают финансовое состояние предприятия. В связи с этим, необходима методика оценки эффективности деятельности предприятия с учетом его финансового состояния.

В диссертации представлена методика оценки эффективности инвестиций, путем прогнозирования некоторых показателей баланса предприятий на основе предложенной системы математических моделей с учетом изменения инвестиционных факторов. При этом определяются конкретные показатели, позволяющие контролировать эффективность использования бюджетных средств путем сопоставления прогнозируемых величин с фактически достигнутыми организацией в период освоения государственных средств. Основой этой методики является система математических моделей, учитывающих взаимосвязь финансовых, экономических и инвестиционных факторов.



На основании разработанной системы математических моделей предложены методы прогнозирования структуры баланса и рентабельности деятельности. Составление прогнозного баланса на основании расчетного значения рентабельности и сопоставление его с фактически полученным значением в результате финансово-хозяйственной деятельности дает возможность контролировать эффективность использования заемных ресурсов.

Апробация разработанных методов прогнозирования показала, что их применение дает результаты незначительно отклоняющиеся от фактических. Среднее отклонение не более 11,6%.

Внедрение разработанной методики прогнозирования структуры баланса предприятия с использованием системы многофакторных регрессионных моделей в практику оценки инвестиционных проектов на стадии принятия решения позволяет наладить контрольную функцию государственных институтов над эффективностью использования выделяемых бюджетных средств. Это создаст предпосылки для роста эффективности их инвестирования в реальный сектор экономики.

Основное содержание диссертационной работы опубликовано в следующих работах автора:

1. Опыт инвестирования в предпринимательство Челябинской области // Материалы международной научно-практической конференции "Предпринимательство: состояние и перспективы". – Ижевск: ИЖГТУ, 1999. – С.229-232 (в соавторстве).
2. Некоторые результаты инвестирования за счет региональных источников // Современные проблемы инвестиционного комплекса: Сб. науч. трудов. – Иркутск: ИГЭА, 1999. – С.8-11 (в соавторстве).
3. Об оценке инвестиционного риска // Тезисы докладов международного форума "Безопасное развитие регионов", Иркутск, 1998, С.15-17.
4. Формирование модели принятия решения потенциальным инвестором в зависимости от влияния ряда факторов // Тезисы докладов научно-практической конференции молодых ученых - экономистов им. Конторовича СПбГУ (г. С.-Петербург, 1998г.).
5. Экономика в строительной отрасли: Методические указания к курсовому проекту: Челябинск: Изд. ЮурГУ, 1999 (в соавторстве), 17 с.
6. О некоторых проблемах финансирования инвестиционных проектов за счет региональных источников: Сб. науч. трудов. – Изд.: ЮурГУ, 2000г.

ск. Ось