

БЕЗМЕНОВ Михаил Олегович

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ
ПРОМЫШЛЕННЫМ ХОЛДИНГОМ**

Специальность 08.00.05.-

«Экономика и управление народным хозяйством»

(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва 2012

Работа выполнена на кафедре экономики и планирования в организации Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Московский государственный индустриальный университет».

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики и планирования в организации ФГБОУ ВПО «Московский государственный индустриальный университет»
Сальникова Татьяна Сергеевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономики и управления НОУ ВПО «Национальный институт бизнеса»
Шутьков Сергей Анатольевич
кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры налогов и налогообложения ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»
Зайцева Светлана Сергеевна

Ведущая организация: ФГБОУ ВПО «Государственный университет управления»

Защита диссертации состоится 21 декабря 2012 г. в 16.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.129.02 по экономическим наукам в ФГБОУ ВПО «Московский государственный индустриальный университет» по адресу: 115280, г. Москва, ул. Автозаводская, д. 16, ауд. 1804.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «Московский государственный индустриальный университет» и на сайте www.live.msiu.ru.

Автореферат разослан 21 ноября 2012 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 212.129.02
кандидат экономических наук,
доцент



Сальникова Т.С.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809737

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Нарастание глобализационных процессов в рыночной экономике России, характеризующейся диспропорциональностью развития отраслей, комплексов, предприятий при недостаточно адекватной системе управления, – требует системного подхода к эффективному управлению инвестиционной деятельностью, как основополагающему фактору перспективного развития промышленного холдинга.

Развитая экономика, вне зависимости от уровня технологического уклада, предопределила на долгосрочную перспективу приоритетность развития промышленных холдингов, интегрирующих добычу, обогащение, переработку и реализацию продукции, что способствует генерации высокой доли добавленной стоимости, развитию взаимосвязанных и взаимозависимых отраслей, ориентирующихся на инновационность. Проблемой современного состояния промышленного производства является не эффективное управление инвестиционной деятельностью с позиций регулирования, организации, оценки, планирования, финансирования, структуры.

Углубляют значимость решения данной проблемы негативные явления, обусловленные мировым финансово-экономическим кризисом, преодолению которых будут способствовать инвестиции, учитывающие географический аспект, возможности централизованного управления и потенциал научно-технической сферы. Отечественная экономика характеризуется хроническим недоинвестированием, так коэффициент использования производственных мощностей инвестиционного машиностроения снизился с показателя 0,41 в 1991г. до 0,35 в 2010г., основными источниками финансирования инвестиций являлись привлеченные средства (63,7%). За счет собственных средств формировались 36,3% инвестиций в основной капитал. Средства бюджетов всех уровней составили 21,5% от общего объема инвестиций в основной капитал.¹

¹URL: <http://www.gks.ru>.

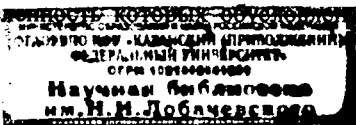
Для активизации инвестиционной деятельности следует сделать предприятия восприимчивыми к инвестициям, включить инвестиционное развитие в стратегию экономического роста промышленных комплексов и разработки соответствующих механизмов интенсификации инвестиционной деятельности.

Актуальность и недостаточная разработанность многих аспектов управления инвестиционной деятельностью с учетом специфики функционирования и в увязке с работой инвестиционного механизма, дискуссионный характер постановки ряда вопросов по проблеме, а также их практическая значимость в обеспечении устойчивого экономического роста развивающейся экономики определили выбор темы и цель исследования.

Цель и задачи исследования. Основная цель исследования заключается в совершенствовании теоретических и методических основ управления инвестиционной деятельностью промышленного холдинга, обеспечивающей расширенное воспроизводство конечной продукции.

Соответственно цели, были поставлены и реализованы следующие взаимосвязанные задачи, определившие логику и внутреннюю структуру исследования:

- раскрыть сущность инвестиционной деятельности в посткризисный период с учетом объективных и субъективных факторов влияния на рынок инвестиционных товаров по равновесным ценам;
- конкретизировать процесс возникновения и оценки рисков инвестирования в промышленном холдинге на основе их особенностей для промышленного холдинга и возможности трансформации по группам;
- определить перспективы реализации антикризисной стратегии развития на основе оценки динамики и структуры инвестиций по направлениям деятельности;
- выявить противоречивость показателей эффективности инвестиционных проектов, неопределенности, которых, в результате, множеством экономических факторов;



- разработать многокритериальный подход к выбору оптимального инвестиционного проекта, сбалансировав критерии эффективности и риска;
- определить алгоритм управления структурой финансирования инвестиций.

Объектом исследования является промышленный холдинг, функционирующий в условиях глобализации и институциональных преобразований.

Предметом исследования является совокупность экономических отношений, возникающих в практике управления инвестиционной деятельностью промышленной вертикально интегрированной структуры.

Степень научной разработанности проблемы. Учитывая многогранность проблемы инвестиций, ее взаимосвязь со всеми аспектами функционирования экономической системы, вопросы активизации инвестиционного процесса изучались многими отечественными и зарубежными учеными. Теоретические и методологические аспекты активизации инвестиционных процессов затрагивались в работах Л.И. Абалкина, С.Д. Валентя, В.Г. Варнавского, О.Н. Герасиной, С.Ю. Глазьева, Р.С. Гринберга, Н.С. Гуськова, Я.Н. Друбецкого, В.В. Ивантера, В.В. Крюкова, В.П. Логинова, Д.С. Львова, И.И. Лютовой, В.И. Маевского, Н.А. Новицкого, В.К. Сенчагова, Д.Е. Сорокина, И.А. Храброия и др.

Наибольший интерес для исследования инвестиционной деятельности в отраслях и комплексах промышленности представляют работы А.И. Анчишкина, Ю.В. Яременко, М.Я. Лемешева, С.С. Шаталина, А.К. Семенова, А.В. Бузгалина, Л.Б. Вардомского, В.Р. Веснина, Х.Н. Гизатуллина, К.Н. Гусевой, Л.Б. Казинец, В.И. Сиськова, Н.С. Шухова, В.Н. Щербакова и др.

Развитие методологических основ инвестирования, повышения инвестиционной активности связано с такими именами как Александер Г., Гитман Дж., Бланк И.А., Бейли Д., Блэк Ф., Брэйли Р., Кейнс Дж., Макманус Дж., Майерс С, Мертенс А., Тобин Д., Фишер Б., Шарп У., Шумпетер Й.

При широком спектре рассмотрения многие проблемы, касающиеся совершенствования организационно-экономических аспектов инвестиционной

деятельности, остались малоисследованными. Обострение проблем обусловлено феноменом российской экономики, а именно резким переходом от административно-плановой экономики к экономике рыночного типа.

В этой связи все более актуальными становятся методологические и методические основы управления инвестиционной деятельностью, включающей в себя экономические и организационные элементы активизации инвестиционных процессов с учетом особенностей и приоритетов развития отечественной промышленности.

Теоретической и методологической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, представляющих различные научные и прикладные исследования в области разработки и реализации инвестиционной политики, активизации инвестиционной деятельности в управлении промышленными холдингами.

Методической базой послужили общенаучные методы познания: системный подход к изучению экономических отношений, диалектическое изучение экономической сущности предмета исследования, методы наблюдения, сравнения, экспертных оценок, количественного и качественного анализа, анализа внутренней и внешней среды, методы прогнозирования.

Информационной базой диссертационного исследования послужили законы РФ, Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ, иные нормативно-правовые акты, инструктивные и методические материалы отраслевой принадлежности. В работе использовались материалы научных монографий, информационные материалы научно-практических конференций и семинаров, периодических изданий, аналитической и финансовой отчетности ОАО «Полиметалл», ЗАО «Полиметалл Инжиниринг», сборники и справочники Федеральной службы государственной статистики, тематическая справочная литература, отраслевая информация, информационные ресурсы сети Интернет.

Научная новизна полученных результатов состоит в системном исследовании организационно-экономического механизма реализации инве-

стиционной политики и разработке комплексной системы управления активизацией инвестиционной деятельности ОАО «Полиметалл».

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично автором и выносимые на защиту, заключаются в следующем:

1. Выявлены характерные особенности инвестиционных рисков, относящихся как к внешней, так и к внутренней подсистемам, и доказано, что отдельные риски могут входить в различные группы и, как следствие, требуют анализа уровня концентрации для учета потенциальных возможностей управления инвестиционными проектами в рамках реализации стратегии роста холдинга.

2. Раскрыты теоретико-методические подходы к выбору оптимального инвестиционного проекта по комплексу нескольких критериев, внесенные в методику дополнения, позволяют преодолеть противоречивость показателей экономической эффективности и риска.

3. Выявлены современные тенденции развития и качественные изменения инвестиционной сферы в условиях нарастания глобализационных процессов и проявляющиеся в концентрации информационно-организационных технологий в механизме разработки и реализации управленческих решений.

4. Предложены дополнения к традиционной оценке эффективности инвестиционных проектов, позволяющие нивелировать недостатки вероятностного метода, интервального подхода присвоением равных между собой весовых коэффициентов для факторов, что приводит к значительному снижению риска неточности оценки эффективности проекта.

5. Разработан и апробирован алгоритм организации структуры финансирования инвестиций и контроля за исполнением инвестиционной инструкции, позволяющий снизить риск инвестирования диверсификацией по инструментам и срокам, а также сбалансировать ликвидность и рентабельность холдинга.

Теоретическая и практическая значимости исследования. Теоретико-методические положения, выдвинутые автором и обоснованные в диссер-

тации, дополняют и развивают теорию регулирования инвестиционной сферы, активизации инвестиционных процессов на всех уровнях управления. Диссертационное исследование расширяет методическую базу активизации инвестиционных процессов и представляет системное решение важной научной и практической проблемы, актуальность которой значительно возрастает в условиях структурных преобразований и модернизации промышленности.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в разработке и обосновании направлений по активизации инвестиционного процесса в промышленности, что характеризуется совершенствованием методических основ формирования систем управления инвестиционной деятельностью с использованием многокритериальной оценки инвестиционных проектов.

Сформулированные в диссертации выводы и предложения по формированию инвестиционной политики могут быть использованы при разработке стратегий развития предприятий промышленности и холдингов.

Материалы диссертационной работы могут также применяться в учебном процессе высших учебных заведений при изучении базовых и специальных дисциплин «Экономика предприятия», «Экономическая оценка инвестиций», «Инвестиционный анализ», «Управление инновационными процессами» и др.

Апробация работы. Основные положения, выводы, предложения и рекомендации диссертационного исследования опубликованы в 10 научных работах общим объемом 4,1 п.л. Ряд положений диссертации используется в учебном процессе ФГБОУ ВПО «Московский государственный индустриальный университет» в курсах стратегического менеджмента, экономики предприятия.

Основные концептуально-теоретические предложения и выводы диссертационного исследования, а также прикладные результаты и разработки различных аспектов проблемы нашли отражение в публикациях в специали-

зированных журналах «Транспортное дело России» №9(94) 2011г., №12(97) 2011г.; «Бизнес в законе» № 6 , 2012г.

Материалы диссертационной работы представлены научной общественности в форме выступлений на научных конференциях, семинарах, круглых столах. Отдельные положения и выводы диссертационной работы докладывались на научно-практических конференциях (Актуальные проблемы и перспективы социально-экономического развития России// Материалы международной научно-практической конференции (23 апреля 2010г.) – Вологда: Вологодский институт бизнеса, 2010; Одиннадцатая межвузовская научно-практическая конференция по актуальным вопросам экономики и права (27 ноября 2010г.) – М.: Национальный институт бизнеса, 2010; Торговля и сфера услуг: традиции и инновации //Материалы международной научно-практической конференции – Вологда: Вологодский институт бизнеса, 2012).

Структура и объем диссертации. Цели и задачи исследования предопределили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы.

Во *введении* обоснована актуальность, представлена степень разработанности проблемы, определены цели, задачи, объект и предмет исследования, приведены основные результаты, представляющие научную новизну и определяющие практическую значимость работы.

В *первой главе* «Теоретико-методологические аспекты инвестиционной деятельности промышленного холдинга» рассмотрены субъекты и объекты инвестиционной деятельности, процесс вложения капитала и получения прибыли, дана характеристика факторов, рисков инвестирования и методов их оценки для выбора управленческих решений, предложены подходы к моделированию инвестиционной деятельности в рамках реализации проектов в условиях неопределенности.

Во *второй главе* «Анализ функционирования и развития инвестиционной деятельности промышленного холдинга» проанализировано состояние инвестиционной деятельности в постреформенный период и определены три

направления развития по критериям объективного и технологического финансирования инвестиций, что позволило определить необходимость совершенствования методов и принципов формирования инвестиционных программ; предложено решение многокритериальной задачи выбора оптимального проекта.

В *третьей главе* «Повышение эффективности управления инвестиционной деятельностью холдинга» обоснованы тенденции развития инвестиционной сферы в условиях глобализации, предложены концептуальные положения стратегического инновационно-инвестиционного развития промышленного холдинга, рекомендован алгоритм управления структурой финансирования инвестиций ОАО «Полиметалл».

В *заключении* сформулированы основные выводы и результаты диссертационного исследования.

II. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Выявлены характерные особенности инвестиционных рисков, относящихся как к внешней, так и к внутренней подсистемам и доказано, что отдельные риски могут входить в различные группы и, как следствие, требуют анализа уровня концентрации для учета потенциальных возможностей управления инвестиционными проектами в рамках реализации стратегии роста холдинга.

Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые направляют в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается иной полезный эффект, во многих определениях подчеркивают, что инвестиции – это долгосрочное вложение средств. Безусловно, капитальные вложения, связанные с новым строительством, расширением и реконструкцией производственных объектов, как правило, носят долгосрочный характер. Од-

нако часто они бывают и краткосрочными (например, приобретение машин и оборудования, не требующего монтажа и не входящего в сметы строек).

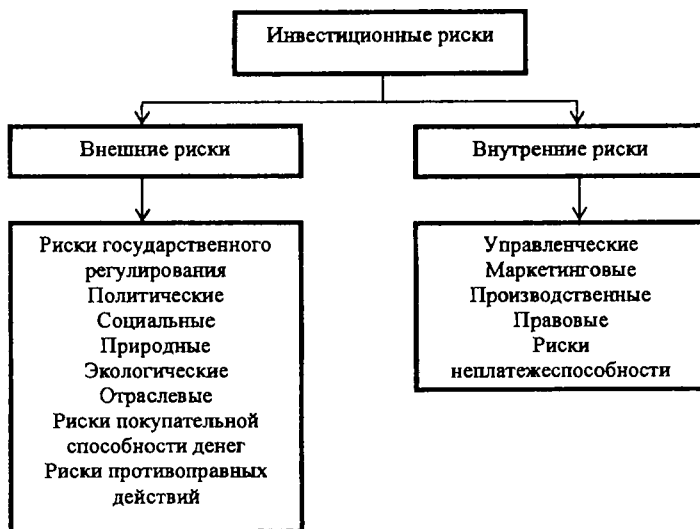


Рис. 1. Классификация инвестиционных рисков.

Инвестиционный проект, являющийся формой реализации инвестиций, состоит из трех этапов. Первый этап заключается в осуществлении маркетинговых исследований, проведении переговоров с потенциальными партнерами, разработке технико-экономического обоснования. На втором этапе осуществляется проектное финансирование, собственно инвестирование, вложение средств в виде приобретения ценных бумаг или строительства нового производственного объекта. Третий этап – начало возврата вложенных средств и получение дохода. Все этапы разработки и реализации инвестиционного проекта сопровождаются различными инвестиционными рисками.

Группа рисков, возникающих в процессе разработки и реализации инвестиционного проекта, обширна и включает множество рисков, характерных для каждого этапа инвестиционного проекта. На рис. 1 представлена классификация инвестиционных рисков, разработанная с позиции внешних и внутренних факторов возникновения.

Перечисленные группы рисков условны, так как при рассмотрении каждого конкретного инвестиционного проекта выявляются и оцениваются свойственные именно этому проекту риски. Кроме того, отдельные риски могут входить в различные группы рисков. Например, имущественные риски в данной классификации входят в группы и противоправных, и природных, и производственных рисков.

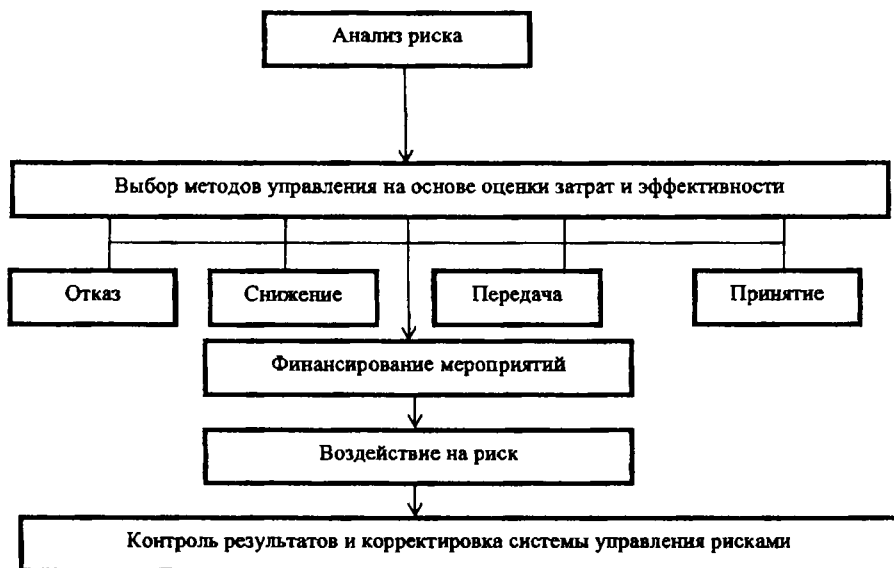


Рис. 2. Схема этапов управления экономическими рисками.

Целью процесса управления рисками является обеспечение успешного функционирования организации в условиях риска и неопределенности. Схематично этапы управления рисками можно представить следующим образом: анализ – выбор методов – принятие решения – воздействие – контроль.

В современных экономических условиях логично построение следующей схемы этапов управления экономическими рисками (рис. 2).

2. Раскрыты теоретико-методические подходы к выбору оптимального инвестиционного проекта по комплексу нескольких критериев, внесенные в методику дополнения, позволяют преодолеть противоречивость показателей экономической эффективности и риска.

При анализе эффективности тех или иных инвестиционных проектов приходится сталкиваться с тем, что рассматриваемые при их оценке потоки денежных средств относятся к будущим периодам и носят прогнозный характер. Неопределенность будущих результатов обусловлена влиянием как множества экономических факторов (колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов, уровня инфляции и т.п.), не зависящих от усилий инвесторов, так и достаточного числа неэкономических факторов (климатические и природные условия, политические отношения и т.д.), которые не всегда поддаются точной оценке. Неопределенность прогнозируемых результатов приводит к возникновению риска того, что цели, поставленные в проекте, могут быть не достигнуты полностью или частично.

При данной проблеме выбора инвестиционного проекта, как правило, имеет место одна из двух ситуаций:

– выбор проекта (возникает, если доступные к реализации проекты являются альтернативными, т.е. реализация одного из них автоматически означает отказ от реализации других);

– ранжирование проектов. Эта ситуация появляется в том случае, когда проекты не являются альтернативными, но холдинг не может реализовать их немедленно, например, в силу нестабильной экономической ситуации и ограниченности в связи с этим источников финансирования. Поэтому по мере появления источника очередной проект может быть принят к реализации. В этом случае проекты необходимо проранжировать по степени их предпочтительности.

Выбор оптимального проекта по комплексу нескольких критериев является задачей многокритериальной.

На основе экспертных оценок были определены веса частных критериев λ_j . Нормализуем частные критерии эффективности и риска инвестиционных проектов. Рассчитанные значения представлены в табл. 1, 2.

После расчета обобщенных показателей экономической эффективности и риска инвестиционных проектов необходимо выбрать проект оптимальный с точки зрения интегрального критерия.

В силу различия условий осуществления инвестиционной деятельности возникает проблема выбора. Методика агрегирования критериев эффективности и риска в интегральный показатель позволяет повысить качество принимаемых инвестиционных решений, поскольку они опираются на большой массив информации.

Таблица 1.

Расчет обобщенного показателя экономической эффективности инвестиционных проектов

| Проект | NPV, млн. руб. | PI | DPP, лет | IRR, % | Обобщенная функция цели F_i |
|------------------|-------------------|------|-------------|-----------|-------------------------------------|
| Веса λ_j | 0,23 | 0,03 | 0,21 | 0,53 | - |
| A | 0,29 | 0,1 | 0,09 | 0,86 | 0,54 |
| B | 1 | 1 | 0,26 | 0,87 | 0,76 |
| C | 0,13 | 0,29 | 0 | 0,94 | 0,54 |
| D | 0,06 | 0,18 | 0,31 | 1 | 0,61 |

Таблица 2.

Расчет обобщенного показателя риска инвестиционных проектов

| Проект | Стандартное отклонение, σ | Коэффициент вариации, CV | Обобщенная функция цели F_i |
|------------------|-------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Веса λ_j | 0,4 | 0,6 | - |
| A | 0,33 | 0,19 | 0,25 |
| B | 0 | 0 | 0 |
| C | 0,96 | 0,75 | 0,834 |
| D | 0,94 | 0,68 | 0,78 |

Расположим инвестиционные проекты в порядке возрастания показателей (табл. 3).

Таблица 3.

Ранжирование инвестиционных проектов по обобщающим показателям экономической эффективности и риска

| Проект | Обобщающий показатель экономической эффективности проекта | Обобщающий показатель риска проекта |
|--------|---|-------------------------------------|
| А | 1 | 2 |
| В | 3 | 1 |
| С | 1 | 4 |
| Д | 2 | 3 |

Далее осуществим свертку полученных параметров. В качестве свертки рассмотрим функцию:

$$\mu = \sqrt{\mu_1 \mu_2}$$

Таблица 4.

Расчет интегрального показателя экономической эффективности и риска проекта

| Проект | $\mu(F_1)$ | $\mu(F_2)$ | μ | Итог |
|--------|------------|------------|-------|------|
| А | 0,25 | 0,5 | 0,35 | 4 |
| В | 0,75 | 0,25 | 0,43 | 3 |
| С | 0,25 | 1 | 0,5 | 2 |
| Д | 0,5 | 0,75 | 0,61 | 1 |

Расчетные данные представлены в табл. 4.

Каждому инвестиционному проекту соответствует конкретное значение параметра μ . Максимальному значению параметра μ соответствует инвестиционный проект, оптимальный с точки зрения интегрального показателя. Минимальному – самый неоптимальный проект. В данном случае наиболее привлекательным проектом с точки зрения интегрального показателя эффективности и риска является проект Д.

3. Выявлены современные тенденции развития и качественные изменения инвестиционной сферы в условиях нарастания глобализационных процессов и проявляющиеся в концентрации информационно-организационных технологий в механизме разработки и реализации управленческих решений.

Применение системного подхода к разработке инвестиционных решений в организации, на наш взгляд, обусловлено следующими процессами:

- глобализацией в инвестиционной сфере, динамизмом внешней среды, а также переходом мировой экономики к новому технологическому укладу;

- качественными изменениями, происходящими в организациях, становлением новых моделей поведения экономических субъектов, когда главными характерными чертами внутрифирменного управления становятся стратегическая ориентация, проведение фундаментальных исследований, диверсификация операций, инновационная деятельность, максимальное использование творческого потенциала персонала;

- повышением требований к качеству продукции, усилением динамичности внешней среды, усложнением производственных, информационных, управленческих технологий;

- усилением потребности в инвестиционных ресурсах и оптимальности их использования посредством разработки и реализации рациональных инвестиционных решений.

При возросшей информативной зависимости предпринимательство все менее привязано к какой-либо стране или территории, а обращение к инновациям и инвестициям становится важнейшим условием успеха.

Характеризуя процесс глобализации в инвестиционной сфере, можно выделить следующие тенденции:

- интеграция экономической и информационной составляющих экономики, создание единого информационного и инвестиционного пространства;

- взаимопроникновение рынков, систем управления рынками и производственными системами, опережающее развитие информационных и телекоммуникационных технологий;

- создание новых инвестиционных технологий, опирающихся на достоверное информационное обеспечение, жесткую нормативно-правовую регламентацию инвестиционных решений на международном, межгосударственном уровнях;

– гармоничное, сбалансированное развитие инфраструктуры инвестиционного рынка, интеграция функций и инструментов инвестиционных институтов;

– унификация, канонизация инвестиционного законодательства, заключение межгосударственных соглашений в области инвестиций и управления капиталом, усиление влияния законодательства на инвестиционные процессы;

– возможность перемещения капитала в любую страну, которая предлагает более выгодные условия для инвестиций.

Глобализационные процессы вызывают качественные изменения в самой инвестиционной сфере, которые выражаются в:

– возможности информационного и финансового контроля за использованием инвестиционных ресурсов инвестора в режиме online, удаленного на любое расстояние от места вложения ресурсов;

– внедрении единых информационных стандартов в такие области, как залоговые механизмы, бухгалтерский учет и отчетность, представление проектов и программ организаций, регионов и государств в информационных системах;

– создании интегрированной инфраструктуры (банковской, законодательной, организационной), обслуживающей инвестиции;

– разработке и реализации интегральных механизмов и технологий управления инвестиционными процессами.

Ядром интеграции механизмов и инструментов на инвестиционном рынке становятся информационные и организационные технологии, составляющие основу пирамиды управленческих решений.

При разработке инвестиционных решений целесообразно применение системной методологии. Это особенно актуально для российских компаний не только в условиях современных кризисных тенденций, но и в силу того, что по мере перехода к новому технологическому укладу от своевременного наличия качественных и эффективных инвестиционных проектов будет зави-

сеть состояние и положение российских производителей промышленной продукции в мировой экономической системе.

4. Предложены дополнения к традиционной оценке эффективности инвестиционных проектов, позволяющие нивелировать недостатки вероятностного метода, интервального подхода присвоением равных между собой весовых коэффициентов для факторов, что приводит к значительному снижению риска неточности оценки эффективности проекта.

Методы, основанные на теории нечетких множеств, применять удобнее, нежели методы, основанные на вероятностном подходе.

Эффективность нечеткой логики определяется тем, что она обеспечивает разбиение нечеткой (размытой) информации на составные элементы и дает возможности проводить вычисления.

Далее предлагается модель оценки эффективности инвестиционного проекта на основе теории нечетких множеств. Предпосылки модели:

- 1) инвестиционный проект рассчитан на T лет;
- 2) в каждый период времени $t(t = 1, \dots, T)$ реализации проекта существуют факторы, влияющие на величину затрат и доходов по проекту;
- 3) на этапе разработки проекта экспертами выявляются все факторы, которые могут повлиять на все виды затрат и поступлений по проекту в течение срока его реализации;
- 4) для всех факторов, видов затрат и доходов по проекту экспертами выявляются интервалы их возможного изменения;
- 5) значения всех факторов, видов затрат и доходов по проекту не могут быть точно предсказаны, поэтому можно ориентироваться только на их приблизительные уровни, для которых предусмотрена следующая шкала: «очень низкий», «низкий», «средний (приемлемый)», «высокий», «очень высокий»;
- 6) всем уровням для каждого фактора, вида затрат и доходов присваивается степень возможности того, что они в определенный период времени будут иметь какой-либо уровень из вышеописанной шкалы. Степень возможности представляет собой число, лежащее в отрезке от нуля до единицы;

7) факторы в каждый период t ($t = 1, \dots, T$) считаются независимыми друг от друга;

8) величина затрат одного вида не зависит от величины затрат любого другого вида внутри одного периода;

9) величина доходов одного вида не зависит от величины доходов любого другого вида внутри одного периода;

10) каждый фактор влияет в какой-либо степени на каждый из видов затрат в каждый период времени t ($t = 1, \dots, T$);

11) каждый фактор влияет в какой-либо степени на каждый из видов доходов в каждый период времени t ($t = 1, \dots, T$).

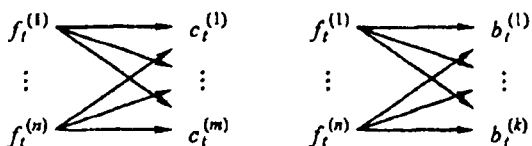


Рис. 3. Влияние факторов на затраты и доходы.

На рис. 3. продемонстрировано, каким образом факторы влияют на все виды затрат и доходов в каждый период t ($t = 1, \dots, T$).

Поскольку в точности определить значения всех видов затрат и доходов не представляется возможным, то эти значения необходимо представлять как нечеткие величины, соответствующие уровням вышеописанной шкалы с присущими им степенями возможности проявления.

Целесообразно воспользоваться подходом Фишберна.

Эксперт должен проранжировать все факторы по степени их значимости для каждого вида затрат и доходов, а затем определить вес фактора.

Если чистый дисконтированный доход оказывается больше нуля, то проект считается эффективным. Но поскольку NPV является нечеткой величиной со своей функцией принадлежности, то проект следует считать эффективным, если NPV оказывается больше нуля.

По данной модели на примере ОАО «Полиметалл» были проведены расчеты степени риска и эффективности, получены результаты, которые представлены в табл. 5.

При использовании данного подхода отсутствует необходимость рассматривать сценарии проекта и присваивать им вероятности (в отличие от вероятностного подхода), учитываются промежуточные значения параметров проекта в рассматриваемом интервале (в отличие от интервального подхода), процесс присвоения весовых коэффициентов факторам обладает большей легкостью по сравнению с присвоением вероятностей сценариям проекта в случае вероятностного подхода.

Таблица 5.

| Использование весовых коэффициентов | Степень эффективности, E |
|-------------------------------------|----------------------------|
| Равные веса | 0,094 |
| Подход Фишберна | 1,000 |

5. Разработан и апробирован алгоритм организации структуры финансирования инвестиций и контроля за исполнением инвестиционной инструкции, позволяющий снизить риск инвестирования диверсификацией по инструментам и срокам, а также сбалансировать ликвидность и рентабельность холдинга.

Географическая распределенность бизнеса ОАО «Полиметалл», емкая программа капитальных вложений, тяжелые природные условия осуществления деятельности и высокая конкуренция предъявляют повышенные требования к организации корпоративного управления. Компания в полной мере учитывает специфику бизнеса и выстраивает внутренние процедуры для получения максимальной результативности всех направлений деятельности, что однозначно определяет необходимость формирования эффективного финансирования инвестиций, изначально выстроенной структурой размещения и привлечения ресурсов.

Совету директоров следует утвердить политику компании, которая ограничивает инвестиции конкретным комплексом инструментов с низким

риском. Принимать во внимание сроки погашения и ликвидность инвестиции.

Инвестиционные критерии для компании, работающей в условиях быстрого роста, имеют больше ограничений. Обычно она поглощает свои денежные резервы весьма быстро, поэтому ликвидность ее инвестиций должна быть исключительно высокой, чтобы обеспечить быстрый доступ к деньгам, следует устанавливать ограничения на инвестирование средств.

В диссертации предлагается следующая схема инвестиционной инструкции:

Цель: Инвестировать свободные денежные средства только в высококачественные краткосрочные инструменты с оптимальным суммарным доходом и в соответствии с потребностями компании в ликвидности.

Ликвидность: Ликвидность должна обеспечиваться в пределах минимального и максимального лимитов.

Диверсификация: Диверсификация должна обеспечиваться через установление лимита на каждого негосударственного эмитента. Инструменты «овернайт» или «репо» должны удовлетворять критериям качества, но не подлежать лимитированию по сумме вложенных средств.

Совету директоров следует представить обобщенный отчет о типах использованных инструментов, инвестированных суммах и ожидаемой доходности по каждому из них. Детальные сведения о вложениях в каждом банке не обязательны, достаточно сгруппировать их по категориям. В диссертации предложена упрощенная форма отчета.

Таблица 6.

Пример инвестиционного отчета

| | Инвестировано (млн. долл.) | Процент от общей суммы |
|--|-------------------------------|------------------------------|
| «Репо» и депозиты «овернайт» | 18,0 | 10,3 |
| Срочные долларовые депозиты в банках | 105,2 | 60,2 |
| Депозитные сертификаты в долларах США в иностранных банках | 24,7 | 14,1 |
| Срочные депозиты в банках | 17,5 | 10,0 |
| Коммерческие бумаги | 9,3 | 5,4 |
| Итого | 174,7 | 100,0 |

Предлагаемая модель организации структуры финансирования инвестиций позволит снизить риск инвестирования диверсификацией по инструментам и срокам, а также сбалансировать ликвидность и рентабельность холдинга.

III. Основные положения диссертации опубликованы в следующих научных работах:

Журналы, рекомендованные ВАК для публикации научных работ:

1. Принципы формирования инновационной системы управления предприятием // Транспортное дело России. №9(94). – 2011. – 0,4 п.л.

2. Оценка инновационного капитала в системе управления // Транспортное дело России. – №12(97) – 2011. – С. 187-191. – 0,5 п.л.

3. Совершенствование подготовки квалифицированных кадров для инновационно развивающегося индустриального производственного процесса // Бизнес в законе. – № 6 – 2012. – 0,3 п.л. (в соавторстве)

Другие издания:

4. Теоретические подходы к обоснованию структуры национальной инновационной системы // Право и экономика: Сборник научных трудов. - Выпуск 5. – М.: Социум, 2010. – С. 19-25.- 0,4 п.л.

5. Организация инновационного развития предприятия // Актуальные проблемы и перспективы социально-экономического развития России: Материалы международной научно-практической конференции (23 апреля 2010г.) – Вологда: Вологодский институт бизнеса, 2010. – С. 174-177. – 0,3 п.л.

6. Методические подходы к оценке инновационной активности предприятия // Право и экономика: Сборник научных трудов. – Выпуск 3. – М.: Социум, 2010. – С. 82 - 87.– 0,4 п.л.

7. Кризис как стимул инновационного развития // Право и экономика: Сборник научных трудов. – Выпуск 3. – М.: Социум, 2009. – С. 43-47. – 0,3 п.л.

8. Формирование комплексной системы показателей перспективной эффективности инноваций // Вестник Национального института бизнеса: Одиннадцатая межвузовская научно-практическая конференция по актуальным вопросам экономики и права (27 ноября 2010г.). – Выпуск 14. – М.: Национальный институт бизнеса, 2010. – С. 50-60. – 0,6 п.л.

9. Финансовые аспекты функционирования российской инновационной системы // Вестник Национального института бизнеса. – Выпуск 15. – М.: Национальный институт бизнеса, 2011. – С. 41-50. – 0,5 п.л.

10. Инновационная активность в сфере услуг // Торговля и сфера услуг: традиции и инновации: Материалы международной научно-практической конференции. – Вологда: Вологодский институт бизнеса, 2012. – С. 62-67. – 0,4 п.л.

БЕЗМЕНОВ Михаил Олегович

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ
ПРОМЫШЛЕННЫМ ХОЛДИНГОМ**

Автореферат

Подписано в печать 20.11.12

Формат бумаги 60×84/16

Усл. печ. л. 1,25. Уч.-изд. л. 1,25. Тираж 100. Заказ № 318

Издательство МГИУ, 115280, Москва, Автозаводская, 16
www.izdat.msiu.ru; e-mail: izdat@msiu.ru; тел. (495) 620-39-90
Отпечатано в типографии издательства МГИУ