

«УТВЕРЖДАЮ»

Проректор по науке ФГАОУ ВПО

«УрФУ имени первого Президента

России Б.Н.Ельцина»

канд. физ.-мат. наук, ст. науч. сотр.

Владимир Бенедиктович

Кружаев

« 05 »

2015 г.

ОТЗЫВ

ведущей организации на диссертационную работу

Комаровой Натальи Сергеевны

«Совершенствование экономического обоснования инвестиционных проектов промышленных предприятий», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05-« Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: (промышленность)»

1. Актуальность темы исследования

В условиях спада инвестиционной активности вследствие глобального финансового кризиса инвестиционные решения принимаются крайне осторожно и требуют тщательного экономического обоснования за счет повышения качества их экспертизы. Для многих промышленных предприятий целью реализации инвестиционных проектов становится «выживание» предприятия, а не получение прибыли. Поэтому для стратегических инвесторов важным является учет влияния реализации инвестиционных проектов на результаты деятельности предприятия. В проектах, имеющих высокие показатели результативности инвестиций, инвестор может быть не удовлетворен выбором в пользу данного проекта, т.к. его могут интересовать не только прибыльность и окупаемость вложений, но и другие показатели, отражающие стратегические цели развития предприятия в части эффективности производственно-хозяйственной деятельности, финансового состояния, социального развития и др., которые для каждого предприятия и инвестиционного проекта могут иметь свой состав и свои приемлемые значения.

При выполнении выбора одного инвестиционного проекта из портфеля в условиях ограниченного финансирования существуют вопросы, как согласованного применения основных показателей результативности, так и согласования их со всей совокупностью критериев, ин-

тересующих инвесторов.

Совершенствование методических инструментов в этой сфере позволяет избежать вероятных существенных экономических потерь при разработке и реализации инвестиционных стратегий. Именно этому вопросу посвящено диссертационное исследование Н.С. Комаровой.

Диссертант предлагает воспользоваться одним из наиболее известных и зарекомендовавших себя на практике способом повышения качества экспертизы – комплексной оценкой, отражающей, как интересы инвесторов, так и интересы предприятий, реализующих инвестиционные проекты, и основанной не только на сопоставлении традиционных показателей (ЧДД, ВНД, ИД, $T_{ок}$), но и учитывающей всю совокупность критериев, интересующих инвесторов, объединенных в единый интегральный показатель эффективности инвестиционного проекта.

Учитывая множество различных подходов к экономическому обоснованию инвестиционных проектов и оценивая значимость имеющихся исследований, следует отметить, что реализация инвестиционных проектов в России осуществляется в условиях повышенной неопределенности, обусловленных не только нестабильностью экономической ситуации, но и особенностями российской экономики: существенно изношенные и устаревшие мощности производства, требующие модернизации, «непрозрачное» и избыточное регулирование в виде завышенного количества менеджеров и излишней бюрократизации, высокий уровень инфляции.

В диссертационном исследовании Н.С. Комарова делает попытку разработать механизм комплексной оценки эффективности инвестиционных проектов, учитывающий тактические и стратегические интересы всех участников проектов и реализующие его инструменты, обеспечивающие повышение качества экспертизы проектов и обоснование реализуемых инвестиционных стратегий.

Все это позволяет с уверенностью констатировать высокую степень актуальности темы диссертационного исследования Н.С. Комаровой.

2. Общая оценка диссертационной работы.

С научной точки зрения результаты исследования, выполненного Комаровой Н.С., вносят определенный вклад в развитие методологии экономического обоснования инвестиционных проектов на промышленных предприятиях. Поставленные в диссертации цель и задачи для ее достижения позволили выстроить логически выдержанную структуру диссертационной работы. Анализ специфических особенностей инвестиционных проектов, разрабатываемых и реализуемых на промышленных предприятиях и существующих критериев их результативности позволил соискателю обосновать требования к структуре, связям и функциям механизма комплексной оценки инвестиционных проектов, обеспечивающим повышение качества экономического обоснования и выбор наиболее эффективного из сопоставляемых проектов и предло-

жить методический инструментарий реализации механизма комплексной оценки, обеспечивающий снижение рисков оценки эффективности.

В теоретическом плане несомненный интерес представляют предложенные автором классификации инвестиций, инвестиционных проектов и систематизация факторов, влияющих на неплановое завершение проектов, рассмотренные в первой главе диссертации.

В методическом плане интересен подход диссертанта определения интегральных показателей эффективности инвестиционных проектов, реализуемых на промышленных предприятиях. Предлагаемый методический подход доведен до стадии практического использования, разработана пошаговая методика его применения, программный продукт, облегчающий проведение расчетов, выполнена апробация методики на промышленных предприятиях.

3. Обоснованность выдвигаемых научных положений, выводов и рекомендаций

Диссертация оформлена в соответствии с требованиями, предъявляемыми к работам, направляемым в печать. Содержание работы отвечает поставленным задачам исследования и вполне логично изложено на 194 страницах машинописного текста, включающего 27 таблиц и 32 рисунка.

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав (включая 9 параграфов), заключения, списка использованных источников из 119 наименований и 7 приложений. По теме диссертации опубликовано 10 работ общим объемом 1,7 п.л. авторского текста, в том числе 4 статьи в рецензируемых изданиях, определенных ВАК РФ для публикаций результатов диссертации и 1 свидетельство о государственной регистрации программного продукта.

Структура диссертации имеет внутреннее единство и элементы научной новизны, что свидетельствует о личном вкладе автора в науку. Автор достаточно корректно использует известные научные методы обоснования полученных результатов, выводов и рекомендаций, включая методы анализа иерархий, интегральных оценок, корреляционно-регрессионного анализа, экономико-математического и компьютерного моделирования.

Н.С. Комаровой изучен и критически проанализирован значительный объем теоретического и практического материала, представленного отечественными и зарубежными исследователями в области оценки и экономического обоснования инвестиционных проектов.

Обоснованность полученных результатов обеспечивается использованием современных методик проведения исследований. Выдвинутые Н.С. Комаровой положения основываются на известных достижениях фундаментальных и прикладных научных дисциплин в области экономической теории, теории организаций, стратегического и инвестиционного менеджмента, управления конкурентоспособностью предприятий и статистики. Обобщен практический опыт экономического обоснования инвестиционных проектов, разрабатываемых и реализуемых на

отечественных и зарубежных промышленных предприятиях.

4. Научная новизна и достоверность полученных результатов

К наиболее существенным результатам автора, характеризующимся научной новизной, относятся следующие:

1). Расширен перечень показателей эффективности инвестиционных проектов за счет введения частных обобщенных индикаторов: индикатора эффективности влияния реализации проекта на производственно-хозяйственную деятельность предприятия ($ИЭ_{пхд}$), индикатора коммерческой эффективности ($ИЭ_{кэ}$), индикатора влияния реализации проекта на финансовое состояние и результативность деятельности предприятия ($ИЭ_{ф}$), что позволяет проводить комплексную оценку эффективности проекта с учетом согласованности разнонаправленных производственных, финансовых и коммерческих целей.

2). Предложена система первичных показателей, в том числе показателей ресурсоотдачи и ресурсоемкости, рентабельности, финансового состояния и рыночной позиции, формирующих обобщенные индикаторы, и обоснованы математические модели обобщения первичной информации и расчета индикаторов, что позволяет алгоритмизировать процесс расчетов.

3). Разработан методический подход отбора инвестиционных проектов для внедрения на промышленном предприятии, основанный на интегральном индикаторе эффективности инвестиционного проекта, включающий количественную шкалу приемлемости показателя для проектов различной степени риска, пошаговый алгоритм его расчета и программный продукт, реализующий разработанный алгоритм, что позволяет упорядочить процедуру выбора из альтернативных проектов, учитывающую не только традиционные показатели, но и всю востребованную совокупность критериев эффективности производственно-хозяйственной деятельности и финансовой результативности предприятия.

Положения новизны соответствуют пункту п.1.1.4 – «Инструменты внутрифирменного и стратегического планирования на промышленных предприятиях, отраслях и комплексах», паспорта специальности ВАК 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: (промышленность)»

Научная значимость основных выводов и результатов заключается в развитии теории и совершенствовании методического инструментария экономического обоснования инвестиционных проектов на промышленных предприятиях.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что разработанный в диссертационной работе механизм комплексной оценки инвестиционных проектов и реализующие его инструменты обеспечивают учет как интересов инвесторов, так и интересов

предприятий, реализующих проекты, основанный не только на сопоставлении традиционных показателей, но и принимающий во внимание всю совокупность критериев, интересующих инвесторов на базе единого интегрального показателя эффективности проектов. Расширение полноты экспертизы повышает определенность выбора и снижает риски его обоснования.

Таким образом, можно заключить, что научная новизна полученных результатов не вызывает сомнений, а их достоверность подтверждена в ходе практической апробации на реальных промышленных предприятиях. Результаты работы можно рекомендовать к использованию на практике при разработке и реализации инвестиционных стратегий промышленных предприятий.

5. Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации.

Сформированные в диссертационной работе выводы и предложения достаточно обоснованы и базируются на статистически достоверных данных и экономических расчетах автора.

Результаты и выводы диссертационного исследования могут быть использованы руководителями и специалистами предприятий в процессе разработки, оценки, отбора и реализации инвестиционных проектов в условиях ограниченного финансирования. Это позволит формировать не только более качественную инвестиционную политику, но и повысить экономическую эффективность деятельности данных хозяйствующих субъектов по сравнению с конкурентами.

Полученные результаты могут быть рекомендованы для применения в учебном процессе по комплексу дисциплин, охватывающих вопросы управления инвестициями.

6. Замечания

Несмотря на общую положительную оценку диссертационного исследования, следует отметить некоторые дискуссионные моменты.

1) В предложенных классификациях инвестиций (с.14-с.22) и инвестиционных проектов (с.27-с.30) нет ссылок на заимствованные критерии, что затрудняет оценку авторского вклада. Необходимо также пояснить некоторые позиции классификаций. Например, почему в классификационном признаке инвестиций «по форме» нематериальные активы выделены в отдельную группу, а не учитываются как реальные инвестиции. В классификации инвестиционных проектов, в признаке «по результату» нет экологического эффекта, хотя присутствует социальный эффект. Требуется пояснения признак «по форме финансирования». Выделены привлеченные средства, венчурное финансирование и «бизнес-ангелы», но нет заемных средств. Некоторые авторы приравнивают понятие заемных и привлеченных средств, видимо это и позиция диссертанта, но, по-нашему мнению, привлеченные средства отличаются от заемных по критериям «срочность» и «платность».

2) В перечне факторов, влияющих на непрогнозируемое завершение работ по проекту, диссертант ограничивается только методическими расчетными факторами. При этом, в тексте диссертации, ссылаясь на М. Саймондс (с.42), автор упоминает такие факторы как менеджмент проекта, коммуникации и др. По нашему мнению это наиболее значимые факторы, влияющие на успех проекта. При формировании механизма комплексной оценки инвестиционных проектов промышленных предприятий не учтены факторы, влияющие на стоимость бизнеса промышленных предприятий (с. 88 – 112).

3) При комплексной оценке эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий автором предложено достаточно большое количество расчетных показателей (с. 95-108), при этом оговорено, что предлагаемая совокупность показателей для оценки эффективности инвестиционных проектов является открытой системой и может быть изменена в соответствии с интересами инвесторов. При этом, отсутствует информация о том, какие показатели могут быть включены в данную систему, а также не совсем понятен выбор показателей, используемых в апробационных расчетах. Неясно, почему в расчете индикатора эффективности производственно-хозяйственной деятельности используются два показателя: рентабельности продаж и рентабельности продукции, ведь эти показатели функционально связаны. Также непонятно, почему из всего многообразия показателей движения, состояния и использования основных фондов были выбраны только показатели фондоотдачи и коэффициент обновления. Как оценивать динамику этих показателей для проектов, использующих лизинговые схемы, и проектов, приобретающих оборудование в собственность?

4) В механизме отбора проектов, по нашему мнению, нечетко прописан алгоритм отбора связанных проектов, а также влияние эффекта «резонанса». Результатом отбора проектов после второго модуля расчетов является «наличие положительной оценки влияния реализации ИП на ПХД предприятия». В условиях кризиса приемлемым результатом может стать и снижение в допустимых пределах результатов деятельности предприятия, обеспечивающих стратегическое «выживание» предприятия.

7. Заключение

Диссертация является законченной научно-квалификационной работой, выполненной автором самостоятельно на высоком профессиональном уровне. В работе приведены научные результаты в области экономики, позволяющие их квалифицировать как обоснованные разработки, обеспечивающие решение важных прикладных задач, связанных с совершенствованием методического инструментария экономического обоснования инвестиционных проектов на промышленных предприятиях. Полученные автором результаты достоверны, выводы и заключения обоснованы.

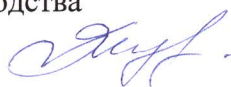
Работа базируется на достаточном числе исходных данных, примеров и расчетов. Она написана доходчиво и грамотно, оформлена в соответствии с действующими стандартами. По каждой главе и работе в целом сделаны четкие выводы. Содержание автореферата соответствует основным положениям диссертационной работы.

Структура и содержание диссертации удовлетворяет требованиям п. 9 Положения о порядке присуждения ученых степеней ВАК РФ, предъявляемым к кандидатским диссертациям, и соответствует пункту 1.1.4 – «Инструменты внутрифирменного и стратегического планирования на промышленных предприятиях, отраслях и комплексах» Паспорта ВАК по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством».

Автор диссертационной работы «Совершенствование экономического обоснования инвестиционных проектов промышленных предприятий», Комарова Наталья Сергеевна, заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами: (промышленность)».

Отзыв ведущей организации на диссертацию и автореферат Комаровой Натальи Сергеевны рассмотрен и утвержден на заседании кафедры Организации машиностроительного производства федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина» (протокол № 3 от 05.03.2015 г.).

Заведующий кафедрой
Организации машиностроительного производства
УрФУ,
доктор экономических наук, профессор



Кузнецова Елена Юрьевна

Подпись Е.Ю. Кузнецовой заверяю.
Зам. начальника отдела ОУР ММЦ
А.С. Булатов



620002, Екатеринбург, ул. Мира, 19
ФГАОУ ВПО «УрФУ имени первого
Президента России Б.Н.Ельцина»
т.+7 (343) 375-48-12, Официальный сайт: urfu.ru,
e-mail: kafedra.eopm @ gmail.com