

**Иллаева Сильвия Имрановна**

**ВОСПРОИЗВОДСТВО КАПИТАЛА КОМПАНИИ НА ОСНОВЕ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА**

Специальность 08.00.01 (1) – Экономическая теория  
(Общая экономическая теория)

**АВТОРЕФЕРАТ**

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

**Москва – 2011**

Работа выполнена на кафедре экономической теории факультета  
государственного управления Московского государственного университета  
имени М.В.Ломоносова

Научный руководитель: - кандидат экономических наук, доцент  
Пеганова Ольга Михайловна

Официальные оппоненты: - доктор экономических наук, профессор  
Дунаев Эрнест Павлович  
- кандидат экономических наук, доцент  
Киселева Татьяна Юрьевна

Ведущая организация: Московский государственный университет  
экономики, статистики и информатики

Защита состоится «27» апреля 2011 г. в 15 часов 00 минут на заседании Диссертационного совета Д 501.001.12 при Московском государственном университете им. М.В.Ломоносова по адресу: 119991, ГСП-2, Москва, Ломоносовский проспект, д. 27, кор.4, стр.1, факультет государственного управления, аудитория А «619».

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Отдела диссертаций в Фундаментальной библиотеке по адресу: Ломоносовский проспект, д.27, сектор «А», к. 812.

Автореферат разослан «25» марта 2011 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
Д 501.001.12, профессор

Волков Ф.М.

## **I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

*Актуальность темы исследования.* Обеспечение конкурентоспособности российской экономики на основе ее модернизации, достижение стратегического успеха компаниями неразрывно связано с совершенствованием механизма воспроизводства капитала и повышением его эффективности. Проблема воспроизводства капитала в российской экономике особенно остро проявилась в условиях финансово-экономического кризиса 2008 года. Наличие богатых сырьевых ресурсов, рост цен на сырьевые материалы и высокие темпы инвестиций в нашей стране в начале 2000-х годов не только не обеспечили переход к более высокому технологическому укладу и диверсификации экономики, но даже не создали необходимых предпосылок для подобного перехода. Российское производство продолжает основываться на физически изношенных и морально устаревших основных фондах и характеризуется отсутствием конкурентоспособной технологической платформы производства, низкими затратами на НИОКР, сложностью внедрения на практике передовых разработок.

Решение возникающих в связи с этим проблем невозможно без видения долгосрочной перспективы, системы продуманных и целенаправленных мер, обеспечивающих воспроизводство и накопление капитала, как важнейшего фактора производства, на качественно новом уровне. В их ряду важное место занимают вопросы организации инвестиционного процесса как на макроуровне, так и на уровне отдельных компаний. Инвестиции являются основой воспроизводства, роста и развития капитала компании. Решения, принимаемые компаниями об объемах и направлениях инвестиций, способность к обеспечению непрерывности и эффективности своей инвестиционной деятельности приобретают особую экономическую и социальную значимость и становятся важной микро- и макроэкономической проблемой.

Практическая реализация инвестиционной деятельности осуществляется посредством разработки и реализации инвестиционных проектов. Инвестиционный проект, направленный на создание и воссоздание необходимых условий производства, обеспечивающих повышение конкурентоспособности компании и рост ее капитализации, выступает основой интенсивного воспроизводства капитала, закладывающей современные принципы и технологии производства.

В этой связи, воспроизводство капитала компании на основе инвестиционных проектов, определение условий их эффективной реализации для обеспечения устойчивых темпов роста и эффективности деятельности российских компаний, повышение на этой основе уровня социально-экономического развития страны является весьма актуальным как в теоретическом, так и в практическом отношении.

*Степень разработанности проблемы.* Исследование проблем воспроизводства капитала и инвестиций всегда было в центре экономической науки. Разработка различных аспектов этих проблем осуществлялась многими зарубежными и отечественными авторами. Впервые вопросы экономического содержания капитала и его воспроизводства были представлены в работах классиков политической экономии - Ф. Кенэ, У. Петти, А. Смита, Д. Рикардо, Дж. Ст. Милля, Ж.Б. Сэя, Ф. Бастиа. Работы К. Маркса представляют собой фундаментальное исследование природы капитала, его воспроизводства и накопления.

Существенно обогатили научное представление о капитале и инвестициях экономисты неоклассического, маржиналистского направления - У.С. Джевонс, У. Бем-Баверк, Дж. Б. Кларк, А. Маршалл, которые раскрыли условия эффективного производства и воспроизводства капитала.

Весомый вклад в разработку проблемы инвестиций внес Дж. М. Кейнс, уделив основное внимание инвестициям как компоненту совокупного спроса и раскрыв факторы, влияющие на уровень инвестиций в стране. Эти исследования были продолжены в работах его последователей - Дж. Р.

Хикса, Р. Харрода. Вопросы инвестиций как основы воспроизводства капитала представлены также в работах и экономистов различных направлений экономической науки, таких как Й.А. Шумпетер, И. Фишер Ф. Хайек, Л.Ф. Мизес, М. Фридман, П. Самуэльсон, К. Макконнел и С. Брю, Р. Солоу, Г. Александер, Е. Домар, У. Нордхауз, Ф. Дж. Фабоцци. и других.

В числе отечественных экономистов исследованием проблемы воспроизводства капитала занимались: Т.С. Хачатуров, А.Г. Аганбегян, С. И. Абрамов, Л. И. Абалкин, В.В. Шеремет, В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев, И.А. Бланк, К.В. Балдин, О.Ф. Быстров, И.И. Передеряев, М.В. Слипенчук, П.И. Вахрин, М.А. Сажина, Э.П. Дунаев, И.И. Столяров, В.Н. Черковец, Е.В. Красникова, И.В. Пшеницын, В.А. Каменецкий, В.П. Патрикеев и др.

В современных условиях хозяйствующие субъекты осуществляют воспроизводство различных видов капитала. Исследованиям интеллектуального капитала, выступающего главным фактором конкурентоспособности и успешности компании и государства, посвятили свои работы экономисты: Дж. Гелбрейт, Т. Стюарт, Л. Эдвинссон, Й. Руус, Пайк С., Фернстрем, С. Альберт, К. Бредли, Д. Тис и др. Среди отечественных исследователей можно назвать В.Л. Иноземцева, Б.В. Салихова, Г.В. Бромберга, В.А. Супрун, Д.В. Александрова, Т.Л. Безрукову, Т.Е. Кузнецову, Л.Ф. Ващеулову, С.Ю. Шевелева, В.А. Древянникова и др.

Выявлению особенностей воспроизводства человеческого капитала, как составляющей интеллектуального капитала, который играет огромную роль в современной экономике и инвестиционном проектировании, посвятили свои работы М. Блауг, Дж. Вейзи, Б. Вейсброд, Ф. Махлуп, Л. Туроу, Т. Шульц, Г. Беккер, Й. Бен-Порэт, Д. Минцер, С. Фишер и Р. Дорнбуш и др.

Практическая реализация инвестиционных целей осуществляется посредством проекта, поэтому большое внимание рассмотрению инвестиционных проектов, их видов и процессу реализации в своих работах уделили: Г. Бирман, С. Шмидт, П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А.

Смоляк, И.М. Волков, М.В. Грачева, Э.И. Крылов, И.В. Липсиц, В.В. Коссов, В.Г. Карпов, А.Л. Баранов, Л.А. Сафонова, Г.Н. Смоловик, Т. Теплова и др.

Поскольку любой инвестиционный проект представляет собой внесение в общественную жизнь нового решения, инновации рассматриваются в качестве одного из важнейших факторов эффективности проектов. Изучению инноваций посвятили свои работы следующие зарубежные и отечественные экономисты: Й. Шумпетер, Г. Менш, П. Друкер, Р. Акофф, Б. Санто, Н.Д. Кондратьев, С.Ю. Глазьев, Ю.В. Яковец, В. Раппопорт, О.П. Молчанова, А.В. Сурин и др.

Однако уровень теоретической разработки взаимосвязи инвестиционных проектов с воспроизводством капитала остается недостаточным. Практически отсутствуют работы, посвященные комплексному анализу инвестиционного проекта как способа организации воспроизводства капитала. Традиционно инвестиционный проект рассматривается как обособленное инвестиционное решение, направленное на (единовременное, разовое) достижение коммерческих или социальных целей. Незаработанными остаются вопросы создания и эффективной реализации инвестиционных проектов, обеспечивающих воспроизводство капитала в единстве его различных форм и видов. Требуется углубленное теоретическое осмысление дискуссионного вопроса о роли государства в стимулировании разработок и внедрении инновационных проектов для воспроизводства капитала на новом уровне.

Актуальность, теоретическая и практическая значимость многих недостаточно разработанных аспектов роли инвестиционных проектов в воспроизводстве капитала обусловили выбор темы исследования, определили его цель и задачи.

*Цель и задачи исследования.* Целью диссертационного исследования является раскрытие специфики воспроизводства капитала компании на основе инвестиционных проектов, разработка предложений по созданию условий, способствующих эффективному внедрению инвестиционных

проектов как основы модернизации и обеспечения стабильного развития компании.

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:

- раскрыть теоретические основы исследования природы современного капитала компании и особенности современного воспроизводства капитала;
- раскрыть содержание современного инвестиционного проекта;
- выявить взаимосвязь и взаимообусловленность воспроизводства капитала и инвестиционного проекта;
- выявить проблемы, препятствующие широкому осуществлению перспективных инвестиционных проектов в России;
- разработать предложения по государственной поддержке воспроизводства капитала на основе реализации инвестиционных инновационных проектов в России.

*Объект исследования* – инвестиционный проект как способ организации воспроизводства капитала компании.

*Предметом исследования* являются отношения, складывающиеся в процессе воспроизводства капитала компании.

*Методологическая и теоретическая основа.*

Методологическую основу исследования составляет комплексный подход и диалектические принципы, позволившие выявить сущностные характеристики исследуемых процессов, присущие им формы и определить тенденции их развития. Исследование проводилось с использованием системного подхода, методов логического, сравнительного и статистического анализа.

Теоретической основой работы являются классические и современные труды отечественных и зарубежных ученых в области воспроизводства капитала, инвестиций, инноваций и инвестиционных проектов, программные и прогнозные документы государственных органов власти и управления.

*Информационная и эмпирическая база исследования* представлена нормативно-правовыми актами, материалами Федеральной службы государственной статистики, публикациями Национальной Ассоциации Инноваций и Развития Информационных технологий (НАИРИТ), Государственного учреждения «Центр исследований и статистики науки» (ЦИСН), данными Всемирного экономического форума, информационных и международных рейтинговых агентств, научно-исследовательских институтов, экспертными оценками и расчетами аналитиков.

*Научная новизна результатов исследования.* Выдвинутые в работе проблемы и полученные в ходе их теоретической разработки выводы представляют собой комплекс взаимосвязанных методологических, теоретических и практических положений по обеспечению воспроизводства капитала компании на основе реализации инвестиционных проектов. Научная новизна и теоретико-практическая значимость результатов исследования состоит в следующем.

1. Обосновано, что в современных условиях глобализации, формирования инновационной экономики, усиливается взаимодействие и взаимопроникновение различных видов капитала (производственного, финансового, инновационного, интеллектуального, социального, национального, международного), что, с одной стороны, усложняет процесс воспроизводства капитала, а с другой стороны, усиливает динамичность и нестабильность воспроизводства капитала и повышает необходимость увеличения сознательного регулирования инвестиционного процесса. Показано, что наилучшим образом такому воспроизводству отвечает инвестиционный проект.

2. Дана характеристика инвестиционного проекта как способа организации воспроизводства капитала компании, который:

- упорядочивает внутрикорпоративные и рыночные отношения компании на основе управления производственными, финансовыми и интеллектуальными ресурсами путем

планирования и выбора наиболее перспективных направлений инвестиций, согласования интересов всех участников проекта на стадии его разработки и их обеспечения в ходе реализации проекта;

- повышает институционализацию процесса воспроизводства капитала путем использования контрактных договоров, разработки и формализации механизма закрепления имущественных, финансовых и профессиональных прав и обязанностей участников инвестиционного проекта, разработки правил и норм взаимодействия, установленных в регламентах, что способствует снижению транзакционных издержек;
- позволяет учесть и контролировать возможные изменения во всех аспектах воспроизводства капитала на основе прогнозов рисков, оценки стоимости проекта и будущих доходов, оптимального выбора форм и источников финансирования, использования метода реальных опционов, позволяющих гибко реагировать на неопределенность, что повышает у компаний мотивы к инвестированию и способствует устойчивости и непрерывности инвестиционной деятельности.

3. Раскрыта необходимость усиления инновационной составляющей в инвестиционных проектах, реализуемых российскими компаниями, обеспечивающей рост стоимости капитала компании и совершенствование его структуры через внедрение передовых технологий производства и финансирования, повышение интеллектуализации бизнес-процессов, организации маркетинговых мероприятий, направленных на создание и коммерциализацию новых продуктов.

4. Выделены факторы, сдерживающие инициативы российского частного сектора воспроизводства капитала на основе инвестиционных инновационных проектов:

- отсталая структура экономики и ее диспропорциональность, что ограничивает спрос на инновации, отсутствие на рынке инвестиционных товаров нового качества;
- несовершенство институциональной среды: незащищенность прав собственников и инвесторов, избыточные административные барьеры для предпринимателей, отсутствие доверия бизнеса к государству;
- неразвитость проектного и венчурного финансирования;
- сложность и несовершенство методик оценки проекта и его результатов; высокие издержки проекта и долгосрочный характер финансовой отдачи от инвестиций;
- повышенные общепроектные риски, обусловленные несовершенством гражданского и корпоративного законодательства, низким качеством корпоративного управления.

5. Предложены меры государственной поддержки воспроизводства капитала компании на основе инвестиционных инновационных проектов в России:

- развитие законодательства о финансовых льготах на результаты деятельности компании, полученные от реализации инвестиционных инновационных проектов;
- налоговое стимулирование инвестиционных проектов с инновационной составляющей;
- введение практики ускоренной амортизации;
- усиление взаимодействия государства и частных компаний по организации воспроизводства на основе инвестиционного проекта.

*Теоретическая и практическая значимость работы* заключается в возможности применения результатов исследования компаниями в оптимизации воспроизводства капитала, оценке инвестиционного проекта, совершенствовании процесса организации инвестирования и бизнес-процессов компании. Материалы исследования могут быть использованы в

рамках курсов экономики, экономической теории и инновационного менеджмента. Рекомендации работы могут быть применены при разработке программ экономического и инвестиционного развития.

*Апробация работы.* Результаты исследования были представлены на XIV Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2007». Основные теоретические положения, выводы и рекомендации автора изложены в печатных публикациях. По теме диссертации опубликованы работы общим объемом 4,2 п.л.

*Структура диссертационной работы и логика изложения.* Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и библиографии.

## **II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

### **Теоретические основы исследования воспроизводства капитала.**

Исследование воспроизводства капитала компании на основе инвестиционного проекта начинается с анализа капитала. В работе показано, что понятие капитала расширяется и углубляется вместе с изменением условий социально-экономического развития. Отличительной особенностью капитала как фактора производства является то, что он создается и воспроизводится в рамках самой экономической системы. Экономическая природа капитала как самовозрастающей стоимости проявляется в процессе его непрерывного движения, смены форм. Капитал должен быть в постоянном движении, чтобы воссоздавать условия производства новой стоимости.

В процессе развития рыночной экономики, ускорения научно-технического прогресса появились новые виды капитала, обладающие более высоким потенциалом в обеспечении социально-экономического развития общества. Интеллектуальный, в том числе и человеческий капитал, инновационный и социальный капиталы стали определяющими факторами производства. Инновации и знания, воплощенные в товарную форму, стали основным экономическим ресурсом, вовлеченным в этих условиях в процесс

общественного воспроизводства. Результатом этих процессов стало усиление взаимодействия и взаимопроникновения различных видов капитала (производственного, финансового, интеллектуального, инновационного, социального) в системе корпоративного капитала, что вносит изменения в механизм воспроизводства капитала компании.

В условиях формирования инновационной экономики ключевым фактором эффективности воспроизводства и успеха компании являются не традиционный природный, физический или финансовый капитал, а интеллектуальный капитал, накопление которого стало приоритетом стратегического развития компаний. В связи с тем, что интеллектуальный капитал состоит из структурного, клиентского и человеческого, необходимо разработать методы воспроизводства каждой его составляющей. Человек, как носитель и генератор знаний, идей, творческих решений, является главной составляющей структуры интеллектуального капитала, поэтому прирост человеческого капитала стал приоритетной задачей современной компании. Нарращивание знаний есть результат работы руководства компании по систематизации и развитию интеллектуальных способностей работников. А элементы системы воспроизводства интеллектуального структурного капитала, представляют собой систему мер по развитию всех информационно-коммуникационных технологий; систему производства и обновления научного и технического знания; механизмы защиты интеллектуальной продукции и т.д. Воспроизводство интеллектуального капитала требует от государства и компаний целенаправленной работы по проведению прикладных и фундаментальных научных исследований, но результат воспроизводства инновационных знаний зависит от его востребованного реального применения.

Каждому периоду развития экономики соответствует определенный технический уровень основного капитала, который именно для него является оптимальным. Достижения научно-технического прогресса и интеллектуального развития переносятся на модернизацию основного

капитала компании и воплощаются в экономической эффективности и масштабах производства. Воспроизводственная функция основного капитала осуществляется в обеспечении процессов простого и расширенного воспроизводства, поэтому от технологического уровня основного капитала в значительной мере зависит производственная мощность, конкурентоспособность и объемы выпуска товара, его себестоимость, уровень издержек производства, расход сырья и материалов и финансовая устойчивость компании. В связи с этим повышается необходимость ускоренного обновления основного капитала компании, направленного на достижение целей модернизации и экономического роста.

Вместе с тем, характер воспроизводства капитала компании определяется особенностями современной экономической среды, основанной преимущественно на рисковом инновационном развитии, нарастающем усложнении механизмов внешнего финансирования, развитии процессов глобализации, создании новых рынков и изменении структуры экономики, что усиливает динамичность и нестабильность воспроизводства капитала в подверженной циклическим колебаниям рыночной экономике.

В работе исследованы различные виды инвестиций, обеспечивающие воспроизводство капитала, его рост и развитие и подчеркнута, что существующая структура инвестиций обусловлена функционированием капитала в различных его формах, особыми механизмами воспроизводства различных видов капитала, появлением новых объектов инвестиций. Вложения в «человеческий капитал», в исследования и разработки, ценные бумаги, объекты интеллектуальной собственности расширили понятие инвестиций, которые выступают как затраты на приобретение материальных, нематериальных и финансовых активов компании.

Многообразие инвестиций создает необходимость формирования инвестиционной политики компании, направленной на обеспечение непрерывности долгосрочной инвестиционной деятельности, поскольку современные инвестиции - это вложения необходимых финансовых,

имущественных и интеллектуальных ресурсов в объекты предпринимательской и иной деятельности, характеризующиеся временным лагом и предполагающие получение результата в будущем; это вложения средств в условиях повышенной неопределенности и рисков.

*В работе делается вывод, что в современных условиях глобализации, формирования инновационной экономики, усиливается взаимодействие и взаимопроникновение различных видов капитала (производственного, финансового, инновационного, интеллектуального, социального, национального, международного), что, с одной стороны, усложняет процесс воспроизводства капитала, а с другой стороны, усиливает динамичность и нестабильность воспроизводства капитала и повышает необходимость увеличения сознательного регулирования инвестиционного процесса.*

Организованный характер инвестиционной деятельности в современной компании придают инвестиционные проекты, обеспечивающие бесперебойность инвестирования и наращивание капитала в соответствии с текущими и стратегическими целями компании.

**Механизм воспроизводства капитала компании на основе реализации инвестиционных проектов.** Сформировавшееся к настоящему времени многообразие видов капитала создало предпосылки для усложнения инвестиционного процесса и инвестиционной деятельности как основы воспроизводства капитала и подталкивает компании к поиску новых форм и способов организации воспроизводства капитала.

Современный механизм воспроизводства капитала компании основан на совокупности производственно-организационных процессов, состоящих из многообразных элементов, факторов производства, взаимодействующих между собой и с внешней средой в лице клиентов, партнеров, поставщиков, кредиторов и инвесторов, а также государства. Расширенное воспроизводство капитала компании осуществляется в результате целенаправленной инвестиционной деятельности. Общество заинтересовано в том, чтобы инвестиции направлялись на модернизацию производства,

улучшение условий и качества труда, сохранение окружающей среды. Успешное решение этих задач, повышение эффективности воспроизводства капитала достигается с помощью реализации современных инвестиционных проектов, способных сконцентрировать технические, организационные и финансовые ресурсы современного общества.

Инвестиционный проект можно определить как совокупность цели, задач, финансово-технических средств и практических действий по реализации обозначенных задач, получившие также документальное оформление. Одним из ключевых признаков инвестиционного проекта является наличие множества заинтересованных сторон с характерными функциями и уровнем ответственности. Круг участников инвестиционного проекта определен многообразием современного капитала, воспроизводство которого возможно лишь при привлечении партнеров и организаций, способных профессионально выполнить определенные области работ инвестиционного проекта. В зависимости от сложности и масштаба инвестиционных проектов можно обозначить следующие группы их участников: заказчики, инициаторы, потребители, консультанты, подрядчики проекта, проектная группа, поставщики финансовых ресурсов, институты страхования. От участников инвестиционного проекта зависят качество и своевременное осуществление проекта. Уровень квалификации и корпоративной культуры сторон влияет на компетентную оценку инвестиционного проекта и соответствие фактических его результатов запланированным.

В диссертационной работе дана характеристика инвестиционного проекта как способа организации воспроизводства капитала компании и выделены основные его свойства.

*Упорядочивание внутрикорпоративных и рыночных отношений компании на основе управления производственными, финансовыми и интеллектуальными ресурсами путем планирования и выбора наиболее перспективных направлений инвестиций, согласования интересов всех*

*участников проекта на стадии его разработки и их обеспечения в ходе реализации проекта.*

Инвестиционный проект можно рассматривать как планируемую и осуществляемую систему мероприятий по вложению капитала в создаваемые или модернизируемые материальные объекты, технологические процессы, а также в различные виды предпринимательской деятельности в целях ее сохранения и расширения.

В практике инвестиционной деятельности встречаются разнообразные схемы инвестиционного проектирования. В целом же модель реализации инвестиционного проекта представляет собой процесс, состоящий из нескольких этапов: этап инициации проекта, этап прогноза результативности проекта, этап согласования проекта, этап осуществления инвестиций, этап эксплуатации, где начинается окупаемость инвестиций в проект, заключительный этап анализа результатов проекта.

С учетом выделенных этапов в ходе реализации инвестиционного проекта решаются следующие задачи: определение цели проекта и разработка бизнес-плана, проведение маркетинговых исследований, определение форм и источников финансирования, формирование команды проекта, согласование и закрепление ключевых экономических показателей проекта, осуществление организационных, финансовых и технических мероприятий по достижению цели проекта, эксплуатация и привлечение доходов проекта, сопоставление фактических результатов проекта с запланированными показателями.

Для каждого проекта составляется индивидуальный сценарий его осуществления, исходя из обеспеченности производственными, финансовыми и интеллектуальными ресурсами. Количество этапов подготовки и процедуры оценки проекта диктуются его целями, объемами и структурой финансирования, регионом и средой внедрения проекта.

Сопоставление внутренних производственных и деловых процессов компании с состоянием рыночной системы, изучение структуры спроса и

предложения, особенностей ведения бизнеса в регионе, где планируется внедрение проекта, позволяет компании оценить собственные возможности и выбрать наиболее перспективные направления инвестиций.

Исследование показало, что ключевым фактором рентабельности инвестиционной деятельности компании является сотрудничество широкого круга участников в лице собственников, инвесторов, партнеров и работников компании, общества, государства, чьи цели зачастую не совпадают. Конкретизируя цели инвестиционной деятельности в виде документально утвержденных экономических показателей, инвестиционный проект усиливает обратную связь в управлении инвестиционным процессом и деятельностью сторон и способствует разрешению противоречий. В ходе разработки инвестиционного проекта происходит выявление интересов всех участников инвестиционного проекта, согласованное регулирование приоритетности и значений ключевых экономических и социальных показателей деятельности компании, которым придают документальное утверждение. В процессе такого регулирования интересов инвестиционный проект выступает способом минимизации конфликтности сторон и существенного сокращения финансовых и транзакционных издержек.

*Повышение институционализации процесса воспроизводства капитала путем использования контрактных договоров, разработки и формализации механизма закрепления имущественных, финансовых и профессиональных прав и обязанностей участников инвестиционного проекта, разработки правил и норм взаимодействия, установленных в регламентах, что способствует в конечном итоге снижению транзакционных издержек воспроизводства капитала.*

Инвестиционный проект представляет собой также формализованный документ (комплекс документов), в котором дается обоснование целесообразности, объемов и сроков осуществления капитальных вложений, описание практических действий по осуществлению инвестиций,

определяются права и обязанности участников проекта, исходя из их функций.

С учетом сложившихся деловых традиций компании разрабатывают собственную методологию инвестиционного процесса, учитывающую наиболее приемлемые для компании методы развития и ведения бизнеса, закрепленные в специализированных регламентах. В регламентах инвестиционных проектов компания устанавливает порядок инициации проектов, последовательность процедур рассмотрения проекта и принятия решений о его прохождении или отклонении. Согласованность процедур и определение операционной и проектной деятельности компании достигается посредством вовлечения в утверждение регламента всех ключевых отделов компании. Для документального оформления источников и форм финансирования проекта также устанавливаются правила. С целью сокращения временных затрат на принятие решений о проекте в регламентах закреплен круг должностных и экспертных лиц, сопричастных к анализу проекта и ответственных за его утверждение или отклонение. Таким образом, главное назначение регламента состоит в том, что процесс проектирования компании документально оформляется максимально прозрачным образом и направлен на минимизацию конфликтных моментов и затрат на пересмотр решений о запуске проекта. Несмотря на то, что регламенты должны отвечать новым условиям существования компании и периодически обновляются, их цель - ввести определенную модель инвестиционной деятельности компании и забюрократизировать желаемый процесс, что позволяет компании обеспечивать контроль на разных уровнях принятия решений и закрепить ответственность каждого звена. Для практической реализации инвестиционного проекта компания заключает договоры, связанные с привлечением финансовых и интеллектуальных ресурсов, контракты на поставку необходимого оборудования и выполнение работ.

*Учет и контроль возможных изменений во всех аспектах воспроизводства капитала на основе прогнозов рисков, оценки стоимости*

*проекта и будущих доходов, оптимального выбора форм и источников финансирования, использования метода реальных опционов, позволяющих гибко реагировать на неопределенность, что повышает у компаний мотивы к инвестированию и способствует устойчивости и непрерывности инвестиционной деятельности.*

Решающим этапом в разработке инвестиционного проекта становится его оценка и интерпретация его финансовых показателей и результатов. При этом, в инвестиционном проектировании оцениваются результаты экономического (выраженные в стоимостной форме) и внеэкономического характера, принципиально не допускающие стоимостной оценки. В работе рассмотрены статистические и динамические методы оценки инвестиционного проекта и отмечено, что эти методы имеют ограничения и наиболее применимы в ситуации определенности или риска по одному или двум параметрам реализации проекта. Однако в ситуации неопределенности возникает необходимость прибегать к другим методам оценки, поскольку традиционные методы отбора проектов не учитывают такой специфический элемент наращивания стоимости, как гибкость поведения.

Способность изменить по ходу реализации проекта ранее принятые решения как результат гибкости к изменениям внешней и внутренней среды в ряде случаев не только спасает проект от убыточности или ликвидации, но также может способствовать приросту капитала в большем объеме по сравнению с первоначальным прогнозом. Возможность реагирования на изменения предоставляет метод реальных опционов: опцион на выбор времени принятия решения об осуществлении капитальных инвестиций, опцион роста, опцион изменения масштаба производства, опцион на отказ от реализации проекта.

Для обеспечения воспроизводства капитала компании разрабатывают и параллельно реализуют разные инвестиционные проекты. В работе представлена классификация инвестиционных проектов по различным признакам и отмечено, что многообразие капитала, участвующего в

современном производстве, требует поддержания и усовершенствования всех видов капитала, тем самым способствуя непрерывному расширению спектра инвестиционных проектов, реализуемых компаниями. Однако важнейшей составляющей современных инвестиционных проектов являются инновации.

Инновации стали решающим фактором производства и оказывают существенное воздействие на характер воспроизводства капитала, изменяют его структуру. Инвестиционные проекты с инновационной составляющей в силу принципов своей разработки обеспечивают наиболее эффективное финансово-организационное обслуживание инноваций, выявляют вероятные риски инноваций, возможности их практического приложения, коммерциализации и распространения инноваций в разнообразные отрасли производства и сферы общественной жизни. В то же время именно инновационная составляющая инвестиционного проекта одновременно повышает рисковость и результативность проекта, воздействующие на воспроизводство капитала. Однако именно инвестиционные инновационные проекты обеспечивают расширенное воспроизводство современного корпоративного капитала.

**Инвестиционные проекты в процессе воспроизводства капитала в России.** Высокие темпы инвестиций в нашей стране в начале 2000-х годов не только не обеспечили переход к более высокому технологическому укладу, но даже не создали необходимых предпосылок для подобного перехода. Во многом это обусловлено отсутствием современного механизма воспроизводства капитала компаний.

Проведенный нами анализ позволяет сделать вывод о том, что российское производство характеризуется высоким физическим износом и моральным устареванием основных фондов, отсутствием конкурентоспособной технологической основы производства, низкими затратами на НИОКР, сложностью внедрения на практике передовых разработок и идей.

Динамика износа основных фондов РФ в разных отраслях экономики на 2009 г. носит критический характер и отражает неэффективность инвестиционного механизма. Несмотря на высокие докризисные доходы сырьевого сектора, изношенность его основных фондов составила в целом к концу 2008 г. в коммерческих организациях (кроме субъектов малого предпринимательства) 43,6%, а в некоммерческих достигла 42,9% .<sup>1</sup>

Низкие объемы ликвидации устаревших основных фондов влияют на возрастную структуру имеющегося основного капитала. В 2009 г. по данным Федеральной службы государственной статистики (ФСГС)<sup>2</sup> средний возраст машин и оборудования достиг 13 лет.

Данные таблицы № 1 свидетельствуют, что общая динамика докризисного роста инвестиций в основной капитал на 2009 г. в РФ была позитивной.

Таблица № 1.

Инвестиции в основной капитал<sup>3</sup>

	1995	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Инвестиции в основной капитал</b> (в фактически действовавших ценах), млрд. руб. (до 2000 г. - трлн. руб.)	267,0	1165,2	1762,4	2186,4	2865,0	3611,1	4730,0	6626,8	8764,9	7930,3
в процентах к предыдущему году	89,9	117,4	102,8	112,5	113,7	110,9	116,7	121,1	109,8	83,8

По опросу, проведенному к началу 2008 г. ФСГС среди организаций,<sup>4</sup> осуществляющих деятельность в области добычи полезных ископаемых,

<sup>1</sup> Статистический бюллетень 2009 г. Федеральная служба государственной статистики (ФСГС). Табл. 3. [http://www.gks.ru/bgd/regl/b09\\_04/IssWWW.exe/Stg/d10/3-fond.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_04/IssWWW.exe/Stg/d10/3-fond.htm),

<sup>2</sup> Промышленность России – 2010 г. Федеральная служба государственной статистики (ФСГС). Табл. 3.8. [http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_48/IssWWW.exe/Stg/d01/03-08.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_48/IssWWW.exe/Stg/d01/03-08.htm),

<sup>3</sup> Россия в цифрах 2010 г. Федеральная служба государственной статистики (ФСГС). Табл. 24.2. [http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_11/IssWWW.exe/Stg/d2/24-02.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/IssWWW.exe/Stg/d2/24-02.htm),

обрабатывающих производств и производства и распределения электроэнергии, газа и воды, замена изношенной техники и оборудования оставалась основной целью инвестирования в основной капитал (в 2007 г. ее отметили 73% организаций). Инвестирование с целью увеличения производственных мощностей с неизменной номенклатурой продукции осуществляли 27% организаций, а с расширением этой номенклатуры - 39%; в то время как с целью повышения экономической эффективности производства, автоматизацией и механизацией существующего производственного процесса (внедрение новых технологий, снижение себестоимости продукции, экономия энергоресурсов) инвестировали 44-53% организаций.

«Инвестиции являются воротами научно-технического прогресса»<sup>5</sup>, однако, несмотря на высокие темпы инвестиций, в экономике воспроизводилась технологическая отсталость, а доля инновационно активных предприятий оставалась крайне незначительной. На 2008 год удельный вес организаций, осуществлявших технические инновации, составлял в России всего 9,6%, что в несколько раз ниже по сравнению не только с развитыми странами, но и с некоторыми странами Восточной Европы.

Проведенный анализ показал, что в докризисный период в нашей стране складывался инвестиционный механизм, который практически не ориентировал российские компании на воспроизводство производительного капитала, обновление активной части основных фондов и реализацию инвестиционных проектов с инновационной составляющей.

Инновационные проекты, особенно базирующиеся на самостоятельно осуществляемых исследованиях и разработках, всегда были наиболее уязвимым звеном инвестиционной деятельности российских компаний.

---

<sup>4</sup> Статистический бюллетень 2009 г. Федеральная служба государственной статистики (ФСГС).

Табл. 8. [http://www.gks.ru/bgd/regl/b09\\_04/IssWWW.exe/Stg/d01/2-fond.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_04/IssWWW.exe/Stg/d01/2-fond.htm),

<sup>5</sup> Управление материальными потоками в производстве / В.Н. Родионова, Н.В. Федоркова. Воронеж: Изд-во Воронеж. гос. тех. ун-та, 1998. 116 с. С. 15,

Следует отметить, что расходы на НИОКР в структуре российских компаний и до кризиса были низкими, обнаружив тенденцию к еще большему уменьшению в последние годы, предшествующие кризису. Так, удельный вес затрат на технологические инновации в общем объеме отгруженных товаров и выполненных работ и услуг составлял: в 2004 году 1,5%, в 2007 году - 1,2%, в 2008 году – 1,4.<sup>6</sup>

Вследствие слабого спроса на инновационные товары экстенсификацию экономики усугубляет высокий риск невостребованности инновационного продукта, отсутствие практики ее коммерциализации. Результатом этого является внедрение экстенсивных инвестиционных проектов компаний и крупных инфраструктурных инвестиционных проектов, реализуемых совместно с Институтами развития.

Таким образом, в России продолжается эксплуатация традиционных моделей воспроизводства капитала преимущественно экстенсивными инвестиционными проектами.

*В диссертации раскрыта необходимость усиления инновационной составляющей в инвестиционных проектах, реализуемых российскими компаниями, обеспечивающей рост стоимости капитала компании и совершенствование его структуры через внедрение передовых технологий производства и финансирования, повышение интеллектуализации бизнес-процессов, организации маркетинговых мероприятий, направленных на создание и коммерциализацию новых продуктов.*

На основании анализа реализуемых и предлагаемых инвестиционных проектов можно сказать, что в России несколько преувеличена проблема отсутствия интересных разработок, - весомее проблема отсутствия инновационной активности компаний, желающих внедрить рискованные инвестиционные проекты, отсутствие профессиональной и финансовой возможности придать технологиям практическое воплощение.

---

<sup>6</sup> Россия в цифрах-2010г. - Табл. 22.17, [http://www.gks.ru/bgd/regl/b10\\_11/IssWWW.exe/Stg/d2/22-17.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/IssWWW.exe/Stg/d2/22-17.htm),

В работе выделены факторы, сдерживающие инициативы российского бизнеса воспроизводства капитала на основе инвестиционных инновационных проектов:

- *отсталая структура экономики и ее диспропорциональность, что ограничивает спрос на инновации, отсутствие на рынке инвестиционных товаров нового качества.* Российская экономика зависима от экспорта сырья, на добычу которого направляется наибольший объем капитала;
- *несовершенство институциональной среды: незащищенность прав собственников и инвесторов, избыточные административные барьеры для предпринимателей, отсутствие доверия бизнеса к государству.* Состояние инвестиционной деятельности отражается и в международных сравнительных исследованиях по различным показателям. Так, в общем мировом рейтинге по благоприятности условий для предпринимательской деятельности, проводимом Всемирным банком, Россия находится на 120 месте среди 181 стран<sup>7</sup>, а по показателю «получение разрешений на строительство» Россия заняла 180 место в мире (хуже только Эритрея – 181 последнее место). В экономике инновационного типа успех компании и инвестиционного проекта зависят от равных правил ведения бизнеса и быстроты принятия чиновниками профессиональных решений. Результаты недобросовестности российских чиновников и отсутствие доверия бизнеса к государству проявляются в предпринимательских решениях, когда компании отдают инвестиционные предпочтения проектам с меньшим объемом разрешительных процедур и коротким сроком окупаемости. Как подтверждает практика, такие проекты не характеризуются стратегической и инновационной направленностью;

---

<sup>7</sup> Всемирный банк: РФ опустилась на 120-е место по благоприятности условий для ведения бизнеса, 09.09.2009. - <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=1435174> ,

- *слабость банковской системы, неспособной наращивать кредиты для финансирования инвестиционных проектов, неразвитость проектного и венчурного финансирования.* Доля банковской сферы в финансировании инвестиций в основной капитал, имевшая тенденцию к увеличению, в 2009 году составила 9,4%, снизившись по сравнению с 2008 годом на 2,4%. При этом сохраняется высокая доля бюджетных средств, которая составила в 2009 году 21,5%. Собственные средства компаний в финансировании инвестиций обнаружили тенденцию к падению и составили в 2009 году 36,3%.<sup>8</sup> Серьезным препятствием для активного использования проектного финансирования в России является низкий уровень отечественной корпоративной культуры и несовершенство законодательства, что приводит к неисполнению обязательств участниками проекта. Российские венчурные фонды инвестируют преимущественно в поздние стадии развития инновационных проектов, что создает большие препятствия в реализации идей и требует активной государственной поддержки;
- *сложность и несовершенство методик оценки проекта и его результатов, высокие издержки и долгосрочный характер финансовой отдачи от инвестиций* усугубляются низким качеством менеджмента, отсутствием мотиваций у российских менеджеров к реализации рискованных проектов, слабой профессиональной отдачей;
- *повышенные общепроектные риски, обусловленные несовершенством гражданского и корпоративного законодательства, низким качеством корпоративного управления.* Социологическое исследование, проведенное Центром исследований и статистики науки (ЦИСН) в 2007 году показало, что среди наиболее значимых причин, сдерживающих инновации в России, а следовательно и воспроизводство капитала на основе инвестиционных инновационных проектов, являются: слабая

---

<sup>8</sup> Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Россия в цифрах - 2009 г. Табл. 24.4. - [http://www.gks.ru/bgd/regl/b09\\_11/IssWWW.exe/Stg/d03/24-04.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_11/IssWWW.exe/Stg/d03/24-04.htm);

финансовая поддержка со стороны государства – 65,3%, недостаточная защита интеллектуальной собственности - 44,5%, отсутствие спроса на инновации – 42,2%, неразвитость инновационной инфраструктуры – 41,6%, нехватка специалистов в области инновационного менеджмента – 39,9%.<sup>9</sup>

На основе исследований условий воспроизводства капитала российских компаний предложены меры государственной поддержки инвестиционных инновационных проектов: развитие законодательства о финансовых льготах на результаты деятельности компании, полученные от реализации инвестиционного инновационного проекта; налоговое стимулирование инвестиционных проектов с инновационной составляющей; введение практики ускоренной амортизации; усиление взаимодействия государства и частных компаний по организации воспроизводства на основе инвестиционного инновационного проекта.

---

<sup>9</sup> Там же, слайд 26,

**Основные идеи диссертации отражены в следующих публикациях:**

1. Инновационные инвестиционные проекты как основа воспроизводства капитала в современной России. // Научно-информационный журнал «Экономические науки». – Вып. 8 (57). – М.: ООО «24-Принт», 2009. 0,5 п.л. **(Издание рекомендовано ВАК РФ).**
2. Особенности воспроизводства капитала в российских компаниях. – М.: МАКС Пресс, 2011. 2 п.л.
3. Системное управление инвестиционным проектом. // Финансовые технологии в управлении: Юбилейный сборник научных трудов кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В.Ломоносова и ее стратегических партнеров. Под научной редакцией Бобылевой А.З. и др.- М.: МАКС Пресс, 2008. 0,5 п.л.
4. Управление инвестиционным проектом. // Теория и практика управления: новые подходы: сб. статей / Моск. гос. унив. им. М.В.Ломоносова. Фак. Госуд. Управления. – Вып. 8. – М.: Университетский гуманитарный лицей, 2007. 0,5 п.л.
5. Оценка эффективности инвестиционных проектов. // Актуальные проблемы теории и практики управления: VIII-я студенческо-аспирантская научно-практ. конф.; 13-14 октября 2007г.; Дом отдыха «Сенеж»: Сборник материалов. – М.: МАКС Пресс, 2007. 0,5 п.л.
6. Финансирование инвестиционных проектов. // Материалы XIV Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» / Отв. Ред. И.А. Алешковский, А.И. Андреев. Том III/ - М.: Издательство МГУ, ИТК «Дашков и Ко», 2007. 0, 2 п.л.