

---

## **КООРДИНАТОР, ОРГАНИЗАТОРЫ, ИСПОЛНИТЕЛИ РАБОТ ПО АНАЛИЗУ НЕЗАВЕРШЕННОГО СТРОИТЕЛЬСТВА (КАПИТАЛЬНЫМ ВЛОЖЕНИЯМ) ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА**

---

**Ендовицкий Дмитрий Александрович,**

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедры экономического анализа и аудита, проректор Воронежского государственного университета; eda@econ.vsu.ru

**Коробейникова Лариса Сергеевна,**

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономического анализа и аудита Воронежского государственного университета; larisa@umc.vsu.ru

Комплексный анализ инвестиционной деятельности (КАИД) необходимо исследовать, как в рамках внутрихозяйственного, так и внешнего (корпоративного, финансового) анализа. Создание Комитета по инвестиционной деятельности в структуре Совета директоров позволит успешно решать задачи стратегического инвестиционного анализа. Необходимо обратить внимание на соблюдение баланса между реальной потребностью в проведении аналитической работы по обоснованию целесообразности осуществления инвестиционной деятельности и затратами, сопряженными с ее организацией.

**Ключевые слова:** корпоративный анализ, субъекты экономического анализа, потребители экономической информации, экономические интересы, послеинвестиционный мониторинг, функциональные связи, ответственные исполнители.

Особенностью проведения экономического инвестиционного анализа является его направленность, как для внутренних, так и для внешних пользователей экономической информации. В этой связи комплексный анализ инвестиционной деятельности (КАИД) необходимо исследовать, как в рамках внутрихозяйственного, так и внешнего (корпоративного, финансового) анализа.

С точки зрения внешнего (корпоративного) анализа следует обратить внимание на невозможность выделения координаторов и исполнителей анализа, поскольку внешние (сторонние) пользователи информации в силу ограниченного доступа к внутренней релевантной информации

(при незначительной доли в уставном капитале компании) не могут прямо воздействовать на принятие решений Собранием акционеров и, следовательно, не являются независимым координатором. В тоже время, Совет директоров, с одной стороны, проводит мониторинг внешней деятельности компаний-конкурентов, отслеживает ситуацию на финансовом, инвестиционном, кадровом рынках, аккумулирует информацию об инвестиционной деятельности конкурентов, изменениях рынка капитала и предоставляет информацию для внешних пользователей анализа, с целью привлечения дополнительных инвестиций и повышения стоимости организации. С другой стороны, выполняет решения Собрания акционеров в области оптимизации структуры инвестированного капитала. Таким образом, происходит совмещение функций координатора и исполнителя анализа. В этой связи, создание Комитета по инвестиционной деятельности в структуре Совета директоров позволит успешно решать задачи стратегического инвестиционного анализа.

Каждый субъект анализа изучает информацию исходя из своих интересов, что представлено в табл. 1.

Таблица 1

Содержание инвестиционного анализа  
для различных пользователей информации

Пользователи финансово-аналитической информации	Сфера экономических интересов в оценке инвестиционной привлекательности
1	2
1. Собственники (акционеры, участники, учредители)	комплексная оценка потребности и наличия требуемых условий инвестирования в капитальные вложения; обоснование выбора источников финансирования и оценка инвестированного капитала; выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на экономическую эффективность капитальных вложений и прогнозирование результатов осуществления инвестиционных проектов; обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска и максимизации целевых показателей реализации проектов послеинвестиционный мониторинг и разработка аналитических рекомендаций по улучшению количественных и качественных результатов инвестирования;
2. Банки и кредиторы	комплексная оценка потребности и наличия требуемых условий инвестирования в капитальные вложения; обоснование выбора источников финансирования и оценка инвестированного капитала; обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска и максимизации целевых показателей реализации проектов;

1	2
3. Поставщики и покупатели	<p>выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на экономическую эффективность капитальных вложений и прогнозирование результатов осуществления инвестиционных проектов;</p> <p>обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска и максимизации целевых показателей реализации проектов;</p> <p>послеинвестиционный мониторинг и разработка аналитических рекомендаций по улучшению количественных и качественных результатов инвестирования;</p>
4. Инвесторы	<p>комплексная оценка потребности и наличия требуемых условий инвестирования в капитальные вложения;</p> <p>обоснование выбора источников финансирования и оценка инвестированного капитала;</p> <p>выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на экономическую эффективность капитальных вложений и прогнозирование результатов осуществления инвестиционных проектов;</p> <p>обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска.;</p>
5. Руководство и функциональные службы компании	<p>комплексная оценка потребности и наличия требуемых условий инвестирования в капитальные вложения;</p> <p>обоснование выбора источников финансирования и оценка инвестированного капитала;</p> <p>выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на экономическую эффективность капитальных вложений и прогнозирование результатов осуществления инвестиционных проектов;</p> <p>обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска и максимизации целевых показателей реализации проектов.</p>

Как видно из табл. 1, субъектами инвестиционного анализа выступают, как непосредственно, так и опосредованно, заинтересованные в деятельности организации пользователи информации. К первой группе пользователей относятся собственники активов организации, заимодавцы (банки и пр.), поставщики, клиенты (покупатели) и руководство. Вторая группа пользователей бухгалтерской отчетности – это субъекты анализа, которые хотя непосредственно и не заинтересованы в деятельности предприятия, но должны по договору защищать интересы первой группы пользователей отчетности. Это аудиторские фирмы, консультанты, биржи, пресса, ассоциации, профсоюзы. Важнейшими пользователями инвестиционного анализа и оценки финансовой устойчивости являются организации, которые хотят вступить в экономические отношения друг с другом. Важно знать

финансовые возможности партнера, особенно при принятии решения о предоставлении коммерческого кредита или отсрочки платежа.

С точки зрения внутреннего анализа инвестиционной деятельности возникает необходимость разделения координаторов КЭАУП на две категории в зависимости от содержания анализа: непосредственные и опосредованные. Непосредственным координатором, является заместитель генерального директора по техническому перевооружению и развитию, который организует и согласует действия различных исполнителей по осуществлению анализа. Опосредованными координаторами анализа являются Общее собрание акционеров, Совет директоров, Правление. Указанные координаторы периодически получают аналитические записки и отчеты от Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами (далее ДУН), Дирекции по экономике и финансам, Дирекции по сбыту, Дирекции по промышленной экологии, Дирекции по правовым вопросам, технических подразделений общества в виде обособленной информации и отдельных указаний по организации экономического анализа в рамках профессиональной компетентности подразделений. Полученная информация формируется в соответствии с выявленными в результате корпоративного анализа потребностями в долгосрочном инвестировании, требованиями собственников, динамикой деловой активности, обязательные для исполнения всеми службами и структурными подразделениями.

Исполнители КЭАУП представлены, на наш взгляд, сотрудниками Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами (далее ДУН), Дирекции по экономике и финансам, Дирекции по сбыту, Дирекции по промышленной экологии, Дирекции по правовым вопросам, технических подразделений общества, Дирекции по производству, Дирекции по учету. В их обязанности следует включать комплексную оценку потребности и наличия требуемых условий инвестирования в капитальные вложения; обоснование выбора источников финансирования и оценку инвестированного капитала; выявление внешних и внутренних факторов, влияющих на экономическую эффективность капитальных вложений и прогнозирование результатов осуществления инвестиционных проектов; обоснование оптимальных управленческих решений по минимизации риска и максимизации целевых показателей реализации проектов; послеинвестиционный мониторинг и разработка аналитических рекомендаций по улучшению количественных и качественных результатов инвестирования.

В процессе анализа инвестиционной деятельности ДУН взаимодействует с различными структурными подразделениями и службами ОАО «НЛМК», что представлено на рис. Раскроем функциональные связи, которые возникают в процессе проведения экономического анализа инвестиционной деятельности.

1 ↔ 2, 2 ↔ 3, 2 ↔ 4, 3 ↔ 4, 4 ↔ 5. Общее собрание акционеров ОАО «НЛМК» выполняет роль стратегического центра, который принимает решения, связанные с формированием инвестиционной и дивидендной политики

и других внутренних документов, регулирующих деятельность органов общества, определяет количественного состав Совета директоров общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий; систему мероприятий, позволяющих обеспечить выгодное вложение и быструю окупаемость инвестиций в целях обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности хозяйствующего субъекта, высоких темпов развития в долгосрочной перспективе, повышения конкурентоспособности производства.



Рис. Схема взаимодействия структурных подразделений организации в процессе внутреннего и внешнего инвестиционного анализа (на примере ОАО «НЛМК»)

В свою очередь, Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью общества, определяет приоритетные направления инвестиционной деятельности общества; устанавливает порядок образования исполнительного органа общества; утверждает внутренние документы общества, в том числе регулирующие аспекты инвестиционной деятельности. Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью общества, определяет приоритетные направления деятельности общества; устанавливает порядок образования исполнительного органа общества; утверждает внутренние документы общества.

Спецификой организационной структуры ОАО «НЛМК» является существование Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами, которая оказывает консультационную помощь Совету директоров общества для выработки инвестиционной стратегии, формировании стандартов инвестиционной привлекательности Общества,

направленных на привлечение потенциальных инвесторов. Проводит совместную работу с Правлением по вопросам реализации социальных программ, обеспечению льгот и гарантий, осуществляемых за счет прибыли, развитию корпоративных социальных программ. Формирует рекомендации Совету по оптимизации структуры инвестиционного капитала; прогнозированию потребности и наличия условий инвестирования исходя из стратегии развития организации, отрасли, требований собственников; оценке существующего имущественного потенциала путем проведения послеинвестиционного мониторинга.

Исполнительный орган общества – Правление осуществляет руководство текущей деятельностью общества, организует выполнение решений Общего собрания акционеров и Совета директоров общества, совершает сделки от имени общества, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками общества, в том числе Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами. Сотрудники ДУН в соответствии с утвержденной инвестиционной стратегией формируют первичную и сводную аналитическую документацию в рамках прогнозного, текущего и ретроспективного анализа инвестиционной деятельности.

5 ↔ 6, 5 ↔ 7, 5 ↔ 8, 5 ↔ 9. Сотрудники Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами направляют на согласование в функциональные подразделения организации (в Дирекцию по правовым вопросам, Дирекцию по безопасности, Дирекцию по производству, Дирекцию по финансам, Дирекцию по учету и пр.) прогнозные значения отдельных направлений проектного денежного потока. Совместно с сотрудниками подразделений специалисты Дирекции по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами проводят первичную обработку данных, полученных из различных источников, выявляется некачественный (или ограниченный) характер поступившей информации. Координатор определяет дополнительные задачи конкретным исполнителям.

7 ↔ 6. Дирекция по правовым вопросам с Дирекцией по экономике и финансам вносят корректировки в зависимости от предполагаемых изменений в налоговом законодательстве, инфляционных ожиданий, бизнес-циклов, сезонных колебаний, следит за соблюдением требований, предъявляемых к защите коммерческой тайны.

6 ↔ 5. Дирекция по правовым вопросам осуществляет проверку правильности оформления договорно-правовых документов с учетом требования законодательства об инвестиционной деятельности, предъявляемых к конкретному инвестиционному проекту.

4 ↔ 9, 8 ↔ 4, 5 ↔ 4. Совместно с сотрудниками функциональных служб специалисты ДУН подготавливают предложения по совершенствованию инвестиционной деятельности организации, оформляют сводный отчет о результатах проведенного инвестиционного анализа, направляют результаты внутренней оценки эффективности инвестиционных проектов

в исполнительный орган общества. Устанавливается график реализации проекта по периодам и конкретным видам работ с разбивкой по месяцам, кварталам и годам, устанавливаются сроки освоения новой техники и вывода производства на проектную мощность.

Таким образом, для принятия оптимальных управленческих решений необходимо оценить загруженность исполнителя в рамках отдельных направлений аналитической работы. Необходимо выделить модули анализа инвестиционной деятельности и закрепить раскрытие содержания каждого аналитического модуля за отдельными ответственными исполнителями, что представлено в табл. 2.

Таблица 2

Модули анализа эффективности инвестиционного проекта ОАО «НЛМК»

Ответственные исполнители аналитической работы	Модули анализа эффективности инвестиционного проекта	Содержание модуля
Дирекция по медико-санитарным вопросам	Показатели общественной эффективности	Оценка последствий реализации инвестиционных проектов на результаты социальной деятельности организации
Дирекция по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами	Показатели экономической эффективности	Оценка эффективности проекта с использованием простых и динамических показателей, что позволяет не учитывать всю продолжительность срока реализации проекта и неравнозначность денежных потоков, возникающие в различные периоды времени
Дирекция по промышленной экологии	Показатели экологической эффективности	Оценка финансовых последствий реализации инвестиционных проектов на окружающую среду
Дирекция по учету	Показатели бюджетной эффективности	Оценка финансовых последствий реализации инвестиционных проектов для бюджетов различных уровней
Дирекция по учету	Показатели отраслевой эффективности	Оценка участия в инвестиционной программе материнских и дочерних вертикально-интегрированных компаний, финансово-промышленных объединений
Дирекция по экономике и финансам	Показатели финансовой эффективности	Анализ сопоставления ожидаемых затрат и возможных выгод (поступление и расходование денежных средств)
Дирекция по управлению недвижимым имуществом и ценными бумагами	Показатели эффективности использования собственного капитала фирмой-проектоустроителем	Оценка участия в инвестиционной программе фирмы-проектоустроителя

Данные табл. 2 позволяют определить абсолютные результативные показатели инвестиционной деятельности в рамках отдельного направления аналитической работы, что позволит оценить эффективность проекта в целом, дать оценку эффективности участия в проекте отдельных исполнителей.

Отметим, что необходимо обратить внимание на соблюдение баланса между реальной потребностью в проведении аналитической работы по обоснованию целесообразности осуществления инвестиционной деятельности и затратами, сопряженными с ее организацией. Высокая трудоемкость аналитической работы не позволяет осуществлять мероприятия по комплексному изучению инвестиционной деятельности без определенной уверенности в необходимости получения искомых результатов.

### **Список источников**

1. Бердникова, Т.Б. Оценка ценных бумаг: учеб. пособие [текст] / Т.Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2006.- 144 с.
2. Блохина, В.Г. Инвестиционный анализ [текст] / В.Г. Блохина. – Ростов н/Д.: Феникс, 2006. – 320 с.
3. Ендовицкий, Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика [текст] / Д.А. Ендовицкий / под ред. проф. Л.Т. Гиляровской. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 400 с.
4. Инвестиции: учеб. пособие [текст] / Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова; [и др.]. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2004. – 208 с.
5. Ковалев, В.В. Управление финансовой структурой фирмы: учеб.-практ. пособие [текст] / В.В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – 256 с.
6. Ковалев, В.В. Финансовая отчетность и ее анализ (основы балансоведения): учеб. пособие [текст] / В.В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 432 с.
7. Маленков, Ю.А. Новые методы инвестиционного менеджмента [текст] / Ю.А. Маленков. – СПб. : ИД «Бизнес-пресса», 2002. – 208 с.
8. Орлова, Е.Р. Инвестиции: курс лекций [текст] / Е.Р. Орлова. – М : ИКФ Омега-л, 2003. – 192 с.
9. Пожидаева, Т.А. Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие [текст] / Т.А. Пожидаева. – М. : КНОРУС, 2007. – 320 с.
10. Сысоева, Е.Ф. Финансовые ресурсы и капитал организации: сущность, управление, эффективность использования: монография [текст] / Е.Ф. Сысоева. – Воронеж : Изд-во ВГУ, 2007. – 248 с.
11. Финансовый менеджмент: учеб. пособие [текст] / А.Н. Гаврилова, Е.Ф. Сысоева, А.И. Барабанов, Г.Г. Чигарев. – 3-е изд., стер. – М. : КНОРУС, 2006. – 336 с.
12. Четыркин, Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов [текст] /



Е.М. Четыркин. – М. : «Дело», «BusinessРечь», 1992. – 320 с.

13. Шеремет, А.Д. Финансы предприятий: менеджмент и анализ [текст] / А.Д. Шеремет, А.Ф. Ионова. - М. : ИНФРА-М, 20064. – 538 с.

14. Экономический анализ: учебник для вузов [текст] / [под ред. Л.Т. Гиляровой]. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 527 с.

---

## **COORDINATOR, MANAGERS AND EXECUTORS OF THE ANALYSES OF INCOMPLETE BUILDING (CAPITAL INVESTMENTS) OF TRANSACTOR**

---

**Yendovitskiy Dmitry Aleksandrovich,**

Dr. Sc. of Economy, Chief of the Chair of Economic Analyses and Audit  
Vice Rector for Economic Development and Innovations of Voronezh  
State University; eda@econ.vsu.ru

**Korobeynikova Ludmila Sergeevna,**

Ph. D. of Economy, Associate Professor of the Chair of Economic Anal-  
yses and Audit of Voronezh State University; larisa@umc.vsu.ru

Complex analysis of investment activity (CAIA) is necessary to exam-  
ine in the framework of both intrafarm and external (corporate, finan-  
cial) analysis. Establishment of the Committee on Investment Activity  
in the structure of the Board of Directors permits to solve problems  
of strategic investment analysis. It is necessary to pay attention to  
balance between the real need of analytical work to substantiate the  
appropriateness of investment activity and costs involved with its or-  
ganization.

**Keywords:** corporate analysis, subjects of economic analysis, con-  
sumers of economic information, economic interests, functional com-  
munication, responsible executives.