

## Инвестиционная политика организаций в сфере реальных инвестиций

© 2013 Чагин Денис Валерьевич

Поволжский государственный технологический университет  
424000, Республика Марий Эл, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, д. 3  
E-mail: chagindv@mail.ru

Рассмотрены подходы к выбору инвестиционной политики, построен алгоритм ее формирования для реальных инвестиций. Предложен формат внутреннего стандарта организаций для реализации тактических задач инвестиционной политики.

*Ключевые слова:* инвестиционная среда, инвестиционная политика, формирование, реальные инвестиции.

Успех бизнеса во многом зависит от тех инвестиционных решений, которые принимаются в текущей деятельности организации. Для того чтобы инвестиционные решения соответствовали значимости задач стратегического развития организации, необходимо понимание самих задач и методического инструментария, позволяющего выбрать такое решение из имеющихся альтернатив, которое будет обладать преимуществами в части цены и качества инвестиционного проекта.

Инвестиционные решения стратегического и тактического характера оперируют разными суммами средств и рассчитаны на получение ожидаемых доходов в разные периоды времени. Традиционно в зарубежной литературе «термин «инвестиции» используется для обозначения расходования ресурсов в надежде на получение доходов в будущем по истечении достаточно длительного периода времени»<sup>1</sup>. У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли считают, что в широком смысле слово «инвестировать» означает: «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем», выделяя при этом два фактора: время и риск<sup>2</sup>.

Выделяя среди инвестиций реальные и финансовые, следует заметить, что для российской экономики большая часть инвестиций относится к реальным, т.е. являются инвестициями в материально-осязаемые активы: землю, здания, сооружения и другие объекты недвижимости. Но при этом нельзя отрицать взаимосвязь реальных инвестиций с финансовыми, поскольку, вкладывая средства в ценные бумаги, организации могут использовать их в качестве источников финансирования, привлекая инвесторов продажей ценных бумаг к участию в других инвестиционных проектах, связанных с реальными инвестициями.

Заметим, что инвестиционная стратегия современной организации ориентируется на фор-

мальные критерии, по которым можно дать оценку ее инвестиционных возможностей. Стратегическое планирование направлено на поиск проектов и выбор видов активов и географических регионов для определения направления приемлемых инвестиционных проектов. Стратегии разных организаций, безусловно, отличаются: одна организация может заключаться в поиске возможностей быстрого роста в сфере высоких технологий, другая - ориентирована на производство продукции по традиционным технологиям с минимальными издержками, третья - ориентирована на поиск новых научных знаний и выбор преимуществ стратегического развития. С позиции институционального подхода инвестиционная стратегия организаций реализуется в определенной среде, для которой свойственно применение таких институтов, как: инвестиционная политика, инвестиционный процесс, инвестиции (реальные и финансовые), инвестиционный проект, инвестиционный портфель и др. В мировой практике в результате концентрации финансового могущества в руках относительно небольшого числа организаций появилось и широко используется понятие институционального инвестора, бизнес которого создан в результате консолидации. «В наиболее широком смысле институциональные инвесторы - это финансовые посредники любого типа. Подобное определение отделяет их от индивидуальных инвесторов, владеющих портфелями, все доходы от которых принадлежат непосредственно им самим. ...Рост портфелей институциональных инвесторов оказал влияние на многие финансовые инструменты и технологии управления инвестициями...»<sup>3</sup>.

Условия глобализации и интеграции, в которых развивается российский бизнес, оказали влияние на инвестиционную среду. «Ужесточение конкуренции практически во всех отраслях народного хозяйства обуславливает невозмож-

ность развития крупных организаций без существенных инвестиционных вливаний. При финансовой нестабильности, увеличении темпов инфляции, жесткой налоговой системе средства организаций и частных лиц слабо обслуживают долгосрочные инвестирования... Для привлечения дополнительных финансовых ресурсов организация должна обладать высоким уровнем инвестиционной привлекательности (ИП), достаточным для того, чтобы убедить инвесторов вложить в нее свои деньги”<sup>4</sup>.

Инвестиционная привлекательность понимается как состояние организации, которое вызывает желание у потенциального инвестора пойти на определенный риск вложения инвестиций в эту организацию. Российские ученые Д.А. Ендовицкий, Н.Ф. Щербакова, А.Н. Исаенко выделяют внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность хозяйствующего субъекта (табл. 1).

Для оценки инвестиционной привлекательности организации используются системы показателей, среди которых чаще всего в экономической литературе встречаются: ликвидность и платежеспособность, финансовая устойчивость, оборачиваемость активов, рентабельность хозяйственной деятельности, величина чистых активов организации и показатели результативности деятельности организации. Оценка инвестиционной привлекательности под влиянием вышеуказанных факторов в определенной инвестиционной среде у разных компаний, безусловно, будет отличаться даже при одинаковых количественных показателях объема производства. Поэтому необходимо сделать акцент на характеристике инвестиционной среды (см. рисунок).

Инвестиционную политику, являющуюся институциональным элементом инвестиционной среды, следует рассматривать в широком и узком значении. В первом случае инвестиционная

Таблица 1. Факторы, оказывающие влияние на ИП хозяйствующего субъекта\*

Внутренние факторы	Внешние факторы
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Финансовое состояние хозяйствующего субъекта</li> <li>• Эффективность системы управления</li> <li>• Номенклатура выпускаемой продукции</li> <li>• Диверсификация производства</li> <li>• Организационно-правовая форма и структура хозяйствующего субъекта</li> <li>• Открытость хозяйствующего субъекта</li> <li>• Полнота и достоверность раскрытия информации в отчетности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Особенности отрасли</li> <li>• Система законодательных норм</li> <li>• Политическая и внешнеэкономическая среда</li> <li>• Инвестиционная привлекательность региона</li> </ul>

\* Финансовый менеджмент : учебник. 2-е изд., испр. и доп. / Д.А. Ендовицкий [и др.]; под общ. ред. Д.А. Ендовицкого. М., 2012.



Инвестиционная среда

Рис. Институциональная схема инвестиционной среды

политика формируется и регулируется государством через систему законодательных норм и требований рынка. Во втором случае (в узком значении) инвестиционная политика означает определение конкретной цели инвестора и объема инвестируемых средств. Традиционная международная практика свидетельствует, что в рациональных инвестиционных стратегиях и разработках инвестиционной политики отдельного хозяйствующего субъекта следует выделять прямую связь между риском и доходностью. Считается нормой не выбирать целью “сделать большие деньги”, поскольку собственники и менеджеры должны понимать, что получение большей прибыли с определенной вероятностью приведет к большим потерям. “Цели инвестирования должны формулироваться с учетом как доходности, так и риска”<sup>5</sup>.

Для правильного выбора инвестиционной политики каждому хозяйствующему субъекту необходимо привести классификацию инвестиций, поскольку различные инвестиции вызывают разные проблемы, имеют разную значимость для хозяйствующих субъектов и для оценки эффективности инвестиций требуется разный уровень квалификации специалистов, способных грамотно осуществить выбор методического инструментария. Г. Бирман, С. Шмидт выделяют следующую классификацию инвестиций:

**“1. По видам используемых для инвестиций редких ресурсов.** Например, требует ли инвестиционный проект вложения крупного капитала, использования свободных площадей или времени основного персонала?”

**2. По требуемой сумме вложений капитала.**

**3. По способу влияния других возможных инвестиций на доходы от данного инвестиционного проекта.** Некоторые инвестиции ни от чего не зависят. По другим инвестициям можно улучшить показатели или вообще добиться успеха только при условии осуществления каких-то *сопутствующих инвестиций* (supplementary investment), другие же потеряют свою привлекательность, если будут приняты конкурирующие проекты.

**4. По форме получения доходов.** Инвестиции могут генерировать большие или меньшие денежные потоки, уменьшать риск, связанный с плохими условиями ведения бизнеса, снижать процент несчастных случаев, улучшать климат в трудовом коллективе или устранять общественные неприятности, такие, как чрезмерная загрязненность или шум.

**5. По признаку, действительно ли дополнительные доходы являются результатом снижения затрат (повышения эффективности) или уве-**

**личения продаж, или инвестиции просто предотвратили снижение продаж или уменьшение доли рынка.**

**6. По функциональной деятельности, с которой наиболее тесно связаны инвестиции.** Например, нефтяная компания может классифицировать инвестиции по следующим функциям: разведка, добыча, транспортировка, переработка или, например, маркетинг.

**7. По отраслевой классификации.**

**8. По степени обязательности осуществления.** Некоторые инвестиции являются обязательными в том смысле, что если их не предпринять, может остановиться вся хозяйственная деятельность (в случае, если остановка желательна, необходимость может быть неабсолютной). Другие инвестиции подлежат или не подлежат принятию и продвигают фирму в новом направлении”<sup>6</sup>.

Определившись с выбором типа (вида) инвестиций, менеджмент организации может осуществить выбор инвестиционной политики, которая для каждой организации является, по сути, частью общей стратегии развития. В российских условиях инвестиционная политика ряда предприятий все еще направлена на обеспечение выживания в сложной конкурентной среде, а также на достижении финансовой устойчивости на текущий период.

Формирование инвестиционной политики организации должно быть направлено, по мнению В.В. Бочарова:

на “• достижение экономического, научно-технического и социального эффекта от рассматриваемых мероприятий - для каждого объекта инвестирования используют специфические методы оценки эффективности, а затем отбирают те проекты, которые при прочих равных условиях обеспечивают предприятию максимальную эффективность (рентабельность) инвестиций;

- получение предприятием наибольшей прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах (капиталовложениях);

- рациональное распоряжение средствами на реализацию неприбыльных инвестиционных проектов, то есть снижение расходов на достижение соответствующего социального, научно-технического и экологического эффекта реализации данных проектов;

- использование предприятием для повышения эффективности инвестиций государственной поддержки в форме бюджетных кредитов, гарантий Правительства РФ, налоговых льгот, предоставляемых органами представительной и исполнительной власти субъектов РФ, и т.д.;

- привлечение льготных кредитов международных финансово-кредитных организаций и частных иностранных инвесторов;
- минимизацию инвестиционных рисков, связанных с выполнением конкретных проектов;
- обеспечение ликвидности долгосрочных инвестиций, то есть снижение периода их окупаемости;
- соответствие мероприятий, которые предусмотрено осуществить в рамках инвестиционной политики, законодательным и нормативным актам РФ, регулирующим инвестиционную деятельность<sup>77</sup>.

Вышеизложенные условия формирования инвестиционной политики предприятия позволяют построить ее алгоритм применительно к инвестиционным проектам по капитальным вложениям организаций (табл. 2).

- возможность и целесообразность получения оборудования по лизингу;
- конъюнктура рынка привлекаемых инвестиций;
- возможность и целесообразность получения недорогих кредитов и займов;
- технический уровень инвестиционного проекта и его влияние на повышение общего технического уровня производства.

Регламентация управленческих действий по реализации инвестиционной политики может быть осуществлена при помощи разработки системы внутренних стандартов. Проект формата стандарта “Инвестиционная политика организаций” представлен в табл. 3.

Каждый раздел и раскрытие его содержания осуществляется в соответствии со спецификой де-

**Таблица 2. Инвестиционная политика организаций в области реальных инвестиций (капитальных вложений)**

1 шаг - определение периода реализации инвестиционной политики	1.1. Установление соответствия инвестиционной политики стратегическим целям и задачам развития
	1.2. Выбор наиболее эффективных направлений реализации инвестиционной политики
2 шаг - разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов в рамках заданной инвестиционной политики и периода ее реализации	2.1. Определение соответствия объемов собственных финансовых ресурсов выбранным направлениям реализации инвестиционной политики
	2.2. Принятие решений в части привлечения дополнительных инвестиций
	2.3. Распределение ресурсов по включенным в план реализации мероприятиям по инвестиционной политике. Корректировка объемов
3 шаг - разработка тактики инвестиционной политики по направлениям	3.1. Обоснование и выбор инвестиционных проектов в рамках конкретных направлений реализации инвестиционной политики
	3.2. Разработка ресурсного обеспечения выбранных инвестиционных проектов
	3.3. Оценка эффективности выбранных инвестиционных проектов в период их реализации и оценка рисков, сопутствующих реализуемым проектам
4 шаг - освоение реальных инвестиций	4.1. Сдача готовых объектов в эксплуатацию и освоение проектных мощностей
	4.2. Мониторинг процесса освоения реальных инвестиций и их эффективности

Реализация проектов по капитальным вложениям, как важнейшей части инвестиционной политики, требует трансформации управленческих механизмов, которая, по мнению В.А. Зеленского, требует концентрации усилий “на наиболее перспективных организационно-технологических направлениях модернизации индустриальных производств, опирающихся на информационно-вычислительные сервисы...”<sup>78</sup>. Немаловажным фактором для совершенствования управленческого механизма является, по нашему мнению, регламентация задач, включенных в разработку инвестиционной политики организации.

Известно, что при разработке тактических задач реализации инвестиционной политики в области реальных инвестиций должны быть учтены следующие факторы:

- существующий технический уровень производства, наличие незавершенного строительства и неустановленного оборудования;

тельность в сфере инвестиций конкретной организации. Методы анализа, оценки и контроля, позволяющие управлять инвестиционной политикой, также необходимо отразить в содержании внутреннего стандарта. Отдельные вопросы контроля реализации инвестиционной политики могут быть делегированы инициативному внешнему аудиту. Это позволит наладить действенное информационное обеспечение управленческих решений и снизить риски. Причем “анализ бизнес-рисков и риска существенного искажения информации может быть предметом отдельного аудиторского задания”, - считают М.А. Азарская, Е.В. Веркеева, отмечая, что система информационного обеспечения управленческих решений “предполагает обеспечение полной и адекватной информацией о событиях и условиях, способных повлиять на принимаемые решения... соответствующая информация должна быть доступна тому, кто в ней нуждается в силу возложенных на него функций (обязанностей)”<sup>79</sup>.

Таблица 3. Проект стандарта "Инвестиционная политика организации"

Разделы формата стандарта	Основное содержание разделов
<b>Раздел 1. Цель инвестиционной политики в части реализации тактических задач</b>	Создание благоприятных условий для принятия инвестиционных решений и осуществление инвестиционной деятельности по капитальным вложениям (область реальных инвестиций) с минимальными рисками и максимальной эффективностью для организации
<b>Раздел 2. Тактические задачи инвестиционной политики</b>	При разработке инвестиционной политики предприятия целесообразно предусмотреть: <ul style="list-style-type: none"> <li>– соответствие мероприятий, которые предполагается осуществить в рамках этой политики, законодательным и иным нормативным и правовым актам по вопросам регулирования инвестиционной деятельности в Российской Федерации;</li> <li>– достижение экономического, научно-технического, экологического и социального эффекта рассматриваемых инвестиций;</li> <li>– получение предприятием прибыли на инвестируемый капитал;</li> <li>– эффективное распоряжение средствами на осуществление бесприбыльных инвестиционных проектов;</li> <li>– использование предприятием государственной поддержки в целях повышения эффективности инвестиций;</li> <li>– привлечение субсидий и льготных кредитов международных и иностранных организаций и банков</li> </ul>
<b>Раздел 3. Пользователи</b>	Положениями инвестиционной политики руководствуются специалисты и сотрудники организаций, профессиональные компетенции которых лежат в сфере осуществления инвестиционной политики
<b>Раздел 4. Обоснование инвестиционной политики</b>	4.1. Анализ рынка реальных инвестиций (регламент)
	4.2. Уточнение производственных возможностей организации и потребности в инвестиционных ресурсах (регламент)
	4.3. Политика предприятия по использованию накоплений. Источники собственных и заемных средств (регламент)
<b>Раздел 5. Разработка бизнес-плана инвестиционного проекта в рамках инвестиционной политики</b>	Бизнес-план инвестиционного проекта, реализуемого в рамках инвестиционной политики предприятия, включает следующие разделы: <ul style="list-style-type: none"> <li>– вводная часть;</li> <li>– обзор состояния отрасли (производства), к которой относится предприятие;</li> <li>– производственный план реализации проекта;</li> <li>– план маркетинга и сбыта продукции предприятия;</li> <li>– организационный план реализации проекта;</li> <li>– финансовый план реализации проекта;</li> <li>– оценка экономической эффективности затрат, осуществленных в ходе реализации проекта.</li> </ul> Ключевым разделом бизнес-плана предприятия является его раздел, посвященный финансовому управлению реализацией инвестиционного проекта (финансовый план реализации проекта). Календарный план денежных потоков поступлений и платежей в ходе этого проекта включает три блока расчетов, относящихся соответственно к производственно-сбытовой, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Расчеты по каждому блоку завершаются определением сальдо притока и оттока денежных средств предприятия по инвестиционной деятельности
<b>Раздел 6. Оценка эффективности инвестиционных проектов</b>	6.1. Сопоставимость разновременных платежей и поступлений в период проведения инвестиционной политики достигается посредством расчетного приведения к первому году (дисконтирование). Дисконтирование денежных потоков платежей и поступлений и определение их сальдо в форме чистого дисконтированного дохода необходимо для более точной оценки будущего эффекта реализации инвестиционного проекта
	6.2. Альтернативные инвестиционные проекты сравниваются по показателям коммерческой и бюджетной эффективности. Основными показателями эффективности инвестиционных проектов являются срок окупаемости (коммерческая эффективность) и отношение объема поступлений в бюджет к объему платежей из бюджета (бюджетная эффективность). Для дополнительной оценки эффективности инвестиций могут использоваться (по желанию разработчиков) другие показатели и коэффициенты, определенные внутренними регламентами и отраслевыми методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования
	6.3. Определение срока окупаемости инвестиционных проектов. Срок окупаемости собственных средств предприятия, направляемых на финансирование инвестиционного проекта, равен периоду времени от начала финансирования этого проекта до момента, когда объем собственных средств сравняется с накопленной суммой амортизации и остатка прибыли (после уплаты налогов, погашения кредитов, выплат процентов по кредитам, дивидендов). Срок окупаемости инвестиционного проекта в целом (затраты за счет всех источников финансирования) равен периоду времени от начала его финансирования до момента, когда объем инвестиций сравняется с суммарным объемом амортизации и чистой прибыли
	6.4. Оценка возможных рисков, связанных с реализацией инвестиционных проектов. Риски оцениваются через вероятное изменение ожидаемой прибыльности инвестиционного проекта и соответствующее уменьшение эффективности инвестиций. Разработка мероприятий по снижению рисков: получение государственных гарантий, страхования и др.

Мы уже отмечали, что, к сожалению, “менеджмент российских организаций рассматривает часто проблемы привлечения инвестиций лишь с точки зрения получения кредита в банке”<sup>10</sup>, и это требует, безусловно, усиления всех контрольных функций, позволяющих оценивать действия менеджеров, включая целесообразность принимаемых решений в отношении использования заемных средств. Можно согласиться с О.А. Мироновой, отмечающей, что “внутренний контроль деятельности организации вызывает необходимость выделения бизнес-процессов не только основной производственной деятельности, но и бизнес-процессов управления... Любой бизнес-процесс может быть декомпозирован до действий конкретного сотрудника, если это требуется для проведения внутреннего контроля”<sup>11</sup>.

<sup>1</sup> Бирман Г., Шмидт С. Капиталовложения: Экономический анализ инвестиционных проектов / пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. М., 2003. С. 13.

<sup>2</sup> Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции : пер. с англ. М., 1997. XII. С. 1.

<sup>3</sup> Там же. С. 11-12.

<sup>4</sup> Финансовый менеджмент : учебник. 2-е изд., испр. и доп. / Д.А. Ендовицкий [и др.]; под общ. ред. Д.А. Ендовицкого. М., 2012. С. 415.

<sup>5</sup> Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Указ. соч. С. 10.

<sup>6</sup> Бирман Г., Шмидт С. Указ. соч. С. 70-71.

<sup>7</sup> Бочаров В.В. Инвестиции : учеб. для вузов. 2-е изд. СПб., 2009. С. 32-34.

<sup>8</sup> Зеленский В.А. Управление процессами поддержания инновационной активности научно-производственной деятельности в условиях новой индустриализации // Экономические науки. 2012. □ 12 (97). С. 18-22.

<sup>9</sup> Азарская М.А., Веркеева Е.В. Модель риска внутреннего аудита // Инновационное развитие экономики. 2012. □ 3 (9). С. 72.

<sup>10</sup> Чагин Д.В. Теоретические основы формирования инвестиционных проектов под портфельные инвестиции организаций нефтегазовой отрасли // Инновационное развитие экономики. 2013. □ 2 (14). С. 6.

<sup>11</sup> Миронова О.А. Внутренний контроль в организациях: проблемы и перспективы развития // Вопросы экономики и права. 2013. □ 3. С. 122.

Поступила в редакцию 04.06.2013 г.