

Теоретико-методологическое обоснование инвестиционной стратегии в интегрированных корпоративных структурах

© 2010 А.Д. Касатов

кандидат экономических наук, доцент

Самарский государственный экономический университет

E-mail: lvls@mail.ru

Рассматривается стратегический подход к осуществлению реальных инвестиций в интегрированных корпоративных структурах.

Ключевые слова: инвестиции, стратегическое планирование, инвестиционная деятельность, инвестиционная стратегия.

В рыночной экономике получение прибыли является основной мотивацией инвестиционной деятельности. Данная цель опосредуется производством конкретных товаров, оказанием услуг, которые находят признание на рынке, без этого инвестиции окажутся бесполезными. Побудительный мотив усиливается, если сокращаются налоги, в том числе на прибыль, и в особенности если законодательно закреплено право собственности. Эту прибыль целесообразно рефинансировать, т.е. направлять в определенном объеме на развитие производства.

В экономической литературе инвестиции рассматриваются как акт отказа от сиюминутного потребления благ ради более полного удовлетворения потребностей в последующие годы посредством инвестирования средств в объекты предпринимательской деятельности. Это более глубокое по содержанию определение, связывающее две стороны понимания инвестиций: как затраченного капитала и капитала, позволяющего достичь намеченного результата.

Таким образом, в условиях рыночной экономики сущность инвестиций заключается в сочетании двух аспектов инвестиционного процесса: затрат капитала и достижения намеченных результатов. Соизмерение этих элементов лежит в основе теории экономической оценки инвестиций. Инвестиции осуществляются с целью получения определенного результата (прибыли) и становятся бесполезными, если данного результата не приносят.

Принципиально важным для принятия решения об инвестировании является определение цены отказа от сиюминутного потребления. При вложении средств в развитие производства инвестора интересует не любой по величине результат. Прирост капитала в результате инвестирования должен быть достаточным, с тем чтобы:

во-первых, удовлетворить минимально приемлемые, с позиции общества, запросы инвестора; во-вторых, возместить потери от инфляции в предстоящем периоде; в-третьих, вознаградить инвестора за риск возможной потери части дохода от наступления трудно предсказуемых неблагоприятных обстоятельств. Все это формирует своеобразные нормативные требования инвестора к уровню экономической эффективности средств, вкладываемых в развитие реального сектора экономики.

Для уяснения экономической природы инвестиций важно иметь в виду, что в их состав включается капитал в разнообразных формах. В состав инвестиций входят денежные средства в форме привлеченных средств (акций), заемных средств, собственных средств, а также в форме конкретных материально-вещественных элементов, например в форме зданий, сооружений, оборудования, интеллектуальных ценностей, имущественных прав, вносимых участниками инвестиционного процесса для создания (развития, модернизации) объекта предпринимательской деятельности. В любом случае инвестиции приобретают стоимостную характеристику.

Указанные формы инвестиций объединены, во-первых, тем, что они все воплощаются в создаваемом объекте предпринимательской деятельности, формируют его активы, и, во-вторых, долговременным перераспределением средств и ресурсов между теми, кто ими располагает, и теми, кто в них нуждается.

Принято различать следующие типы инвестиций:

- реальные инвестиции в физические активы;
- финансовые (портфельные) инвестиции;
- инвестиции в нематериальные активы.

Вложение инвестиций в физические активы существенно зависит от того, какую из сто-

ящих перед компанией задач необходимо решить с их помощью. Исходя из задач инвестиционного проектирования, реальные инвестиции можно подразделить на следующие основные группы:

- инвестиции, предназначенные для повышения эффективности производства. Их цель - создание условий для снижения производственных затрат компании за счет замены оборудования на более производительное или перемещение производственных мощностей в регионы с более выгодными условиями производства;

- инвестиции в расширение производства, преследующие цель расширить объем выпускаемой продукции для уже освоенных рынков сбыта в рамках существующих производств;

- инвестиции в создание новых производств или новых технологий, призванные обеспечить создание новых бизнес-подразделений компаний или их реконструкцию с целью изготовления новой продукции либо для обеспечения возможности выхода компании с ранее уже выпускавшейся продукцией на новые рынки;

- инвестиции, обеспечивающие выполнение государственного заказа. Такого рода классификация реальных инвестиций показывает их значение в инвестиционной деятельности компаний и уровень риска, с которым они сопряжены.

Осуществление реальных инвестиций на первом этапе связано с формированием целенаправленной инвестиционной стратегии и с разработкой методов ее реализации. Формирование инвестиционной стратегии является началом стратегического планирования инвестиционной деятельности интегрированной корпоративной структуры.

Стратегический подход к принятию решений в области инвестиционной деятельности компании обусловлен двумя обстоятельствами. Во-первых, инвестиционный цикл (т.е. время от инвестиционного замысла до ввода в эксплуатацию основных фондов) весьма продолжителен и составляет в зависимости от отраслевой принадлежности, объема инвестиций (что, в свою очередь, связано с масштабами производства) от нескольких месяцев до нескольких лет. Во-вторых, реальные инвестиции по своей природе необратимы, т.е. созданные в процессе инвестиционной деятельности объекты предпринимательской деятельности очень сложно, а зачастую просто невозможно обратить в исходную денежную форму. Ликвидность здесь очень низкая, и в особенности это касается таких групп основных фондов, как производственные здания, сооружения, специальное оборудование.

Указанные два обстоятельства с разных сторон формируют инвестиционный риск - риск востребованности создаваемых объектов. У инвестора должна быть уверенность, что за время строительства, освоения мощностей и нормальной эксплуатации создаваемые продукция или услуги окажутся нужными и конкурентоспособными. Такую гарантию инвестору никто дать не в состоянии, но повысить степень безопасности инвестиций можно. Для этого надо изменить подход к выработке стратегии развития компании, определить цели и задачи не только на краткосрочный период, но и на долговременную перспективу, а главное - обосновать приоритетные направления развития и потребные для этого ресурсы. Чем более глубокой и обоснованной будет разработка этой перспективы, чем меньше останется элементов неопределенности, тем ниже будет инвестиционный риск. На таких разработках не следует экономить. Даже если окажется, что исследования по определенному направлению развития не дают благоприятного результата с позиции инвестора, такие затраты можно считать вполне оправданными, ибо они предотвратят неэффективное вложение несравненно более значимых ресурсов¹.

В современной экономической литературе нет четкого определения понятия "инвестиционная стратегия". Это подтверждают нижеизложенные трактовки термина "инвестиционная стратегия".

Например, по мнению Р.М. Сапаева, "инвестиционная деятельность корпорации не ограничивается удовлетворением потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с изменениями объема и структуры хозяйственной деятельности. В современных условиях все большее число корпораций понимает необходимость сознательного перспективного управления инвестиционной деятельностью на основе научной методологии выбора направлений развития, ее адаптации к общим целям развития и изменяющимся условиям внешней среды. Эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью корпорации, предназначенным для реализации целей ее общего развития в условиях существенных изменений макроэкономических показателей, конъюнктуры инвестиционного рынка и связанной с этим неопределенностью, выступает инвестиционная стратегия"².

Как утверждает В.А. Гуржиев, "инвестиционная стратегия... является структурированной совокупностью нескольких взаимосвязанных аспектов хозяйственной деятельности, таких как:

экономический, нормативно-правовой, институциональный, информационно-аналитический, подчиненных достижению постоянных целей”³.

С точки зрения И.А. Бланка, “инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения”⁴.

М.В. Каган считает, что инвестиционной стратегией является процесс долгосрочной инвестиционной деятельности компании на основе разработки и реализации инвестиционных программ, проектов, планов и иных методов вложения капиталов в соответствии с формированием системы долгосрочных целей экономической деятельности и выбором перспективных вариантов их достижения, обеспечивающих рост доходов (прибыли), повышение эффективности производства и конкурентоспособности продукции, стабильное финансовое состояние и экономическую устойчивость компании⁵.

Что касается сущности инвестиционной стратегии интегрированной корпоративной структуры, то, по мнению автора, она может быть сформулирована следующим образом: *инвестиционная стратегия интегрированной корпоративной структуры представляет собой процесс определения приоритетных направлений инвестиционной деятельности и привлечения инвестиционных ресурсов для достижения долговременных целей ее экономического развития*.

В конечном счете инвестиционная стратегия должна найти воплощение в конкретном перечне взаимосогласованных стратегических решений по основным направлениям деятельности и развития ИКС, требующих единовременных затрат и обуславливающих продвижение к намеченной цели в обозримом периоде.

Содержание инвестиционной стратегии применительно к отдельно взятой компании определяется в процессе планирования инвестиционной деятельности на долгосрочную перспективу, т.е. посредством разработки стратегического плана. Наличие стратегического плана избавит компанию от хаотичности в принятии решений, позволит согласовать производственные и воспроизводственные процессы, преодолеть так называемый неинвестиционный характер развития, кроме того, даст возможность партнерам более уверенно и обоснованно строить отношения с ней.

Из сказанного следует, что формирование содержания инвестиционной стратегии применительно к условиям конкретной компании осу-

ществляется посредством разработки стратегического плана. Стратегическое планирование инвестиций - это выработка и обоснование инвестиционной стратегии с помощью набора правил, формализованных процедур. Все они используются для построения модели будущего, плана перехода из текущего состояния к этой модели.

Место инвестиционной стратегии среди других направлений разрабатываемой системы стратегического развития компании определяется логикой стратегического планирования. По своему содержанию стратегия компании должна охватывать решения в области объема и структуры производства продукции, поведения компании на рынке товаров и факторов производства, структурной перестройки производства и управления и т.п.

Практика свидетельствует, что реализация стратегических решений, имеющих кардинальное значение для функционирования компании и составляющих содержание каждого направления стратегического развития, как правило, связана с воспроизводственными процессами и предполагает инвестирование определенных денежных средств в различные направления стратегии развития компании, как это показано на рисунке.

Так, если товарно-рыночная стратегия предусматривает расширение позиций на перспективном рынке по конкретному виду продукции, то оно (расширение) может быть достигнуто посредством альтернативного выбора одной из известных форм воспроизводства и нововведений: нового строительства, реконструкции или технического перевооружения. В свою очередь, каждая из этих форм может быть реализована посредством альтернативных технологий и системы машин, соответствующих тем или иным перспективным направлениям научно-технического прогресса. Аналогичные проблемы возникают при рассмотрении задач, стоящих перед компанией в области повышения конкурентоспособности продукции, по улучшению качества, сокращению текущих издержек производства с целью создания предпосылок для снижения цен. Осуществление такой программы связано, как правило, с перестройкой технической базы, заменой сырья, с изменениями в объеме и структуре запасов сырья и материалов и т.п.

Стратегические решения принимают путем выбора из дискретного множества специально разработанных вариантов решения стратегических задач, руководствуясь принципом экономической целесообразности. Эта проблематика составляет содержательную часть инвестиционной стратегии.

Изложенное позволяет сделать вывод, что инвестиционная стратегия является одним из

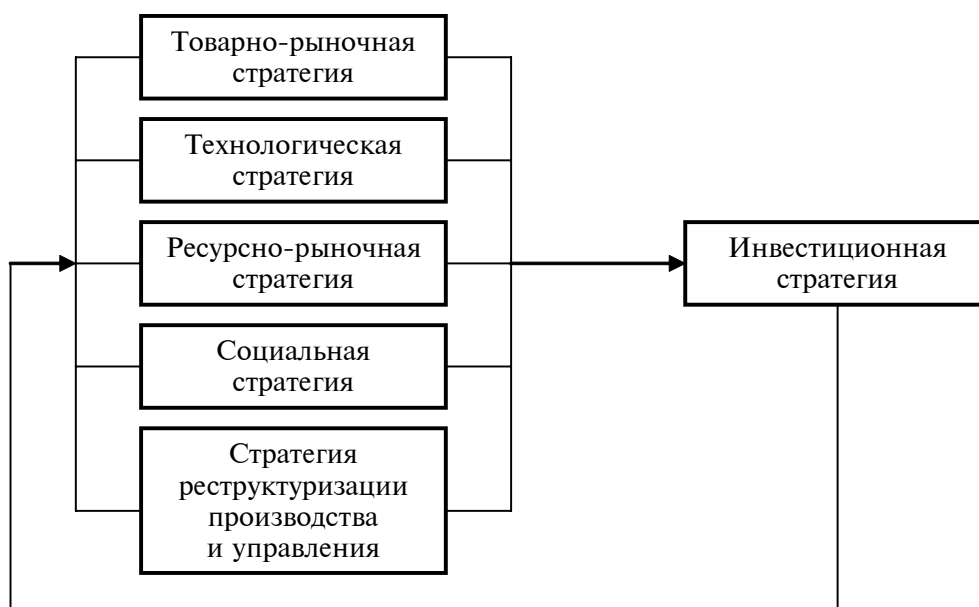


Рис. Взаимосвязь инвестиционной стратегии с другими видами (направлениями) стратегии развития компании

направлений стратегии экономического развития компании, которая обеспечивает совершенствование, прежде всего, операционной деятельности, и выступает как средство ее реализации по линии создания материально-технических предпосылок. В силу этого по отношению к операционной стратегии, как и к другим ее видам, инвестиционная стратегия носит подчиненный характер и должна согласовываться с ними по целям и этапам реализации. Вместе с тем необходимо подчеркнуть следующий принципиальный момент. Рассмотренные этапы (от стратегии экономического развития к инвестиционной) не являются жесткими и однозначными. Они могут повторяться и корректироваться в силу ряда обстоятельств.

С одной стороны, в ходе инвестиционного планирования из-за ограничений по отдельным источникам финансовых ресурсов перечень стратегических решений, предусмотренных на начальном этапе проработки стратегии экономического развития компании, будет сужен. За пределами стратегического плана останутся многие важные направления.

С другой стороны, благоприятные условия, стимулирующие рост инвестиционной активности (дешевые кредиты, снижение темпов инфляции, налогов, социально-экономических рисков, высокопрофессиональные решения в области оптимизации форм воспроизводства, источников финансирования, повышение степени ликвидности инвестиционных проектов и программ), создают позитивные предпосылки для расшире-

ния круга стратегических решений, и прежде всего таких прогрессивных, которые на первоначальных этапах были отвергнуты из-за высокой капиталоемкости и риска.

Таким образом, утверждение, что инвестиционная стратегия носит подчиненный характер по отношению к другим направлениям стратегии компании, является в известной мере условным.

Проработки и исследования в области инвестиционной стратегии по системе обратной связи могут оказать заметное влияние на основные параметры стратегического развития компании⁶.

Обобщение ключевых положений процесса разработки инвестиционной стратегии позволяет сформировать следующие принципы подготовки принятия стратегических инвестиционных решений применительно к интегрированной корпоративной структуре (ИКС).

1. Соответствие инвестиционной стратегии задачам и специфике операционной (основной) деятельности ИКС. Являясь составной частью системы стратегий экономического развития ИКС, инвестиционная стратегия носит по отношению к сфере основного бизнеса подчиненный характер, поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности. Инвестиционная стратегия в этом случае рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективности социально-экономического развития ИКС в целом.

2. Сочетание перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной дея-

тельностью как ИКС в целом, так и отдельных стратегических бизнес-единиц (СБЕ). Разработка инвестиционной стратегии является первым этапом стратегического планирования инвестиционной деятельности ИКС. Дальнейшее развитие и конкретизацию инвестиционная стратегия ИКС получает в процессе разработки комплексной программы реальных инвестиций ИКС (далее - инвестиционная программа ИКС) и программы реальных инвестиций СБЕ (далее - инвестиционная программа СБЕ) на среднесрочную перспективу. В свою очередь, инвестиционные программы ИКС и СБЕ получают наиболее детальное завершение в текущих планах реализации реальных инвестиционных проектов.

3. Обеспечение адаптивности инвестиционной стратегии к изменениям факторов внешней и внутренней инвестиционной среды. Суть этого требования состоит в том, что все предстоящие стратегические изменения в инвестиционной деятельности корпорации - в ее направлениях, формах, методах планирования и контроля, организационной структуре управления и т.п. - являются прогнозируемой или оперативной реакцией на соответствующие изменения различных факторов среды функционирования бизнеса.

4. Непротиворечивость, взаимодополняемость и синергизм взаимодействия СБЕ и штаб-квартиры ИКС в процессе разработки инвестиционной стратегии и соответствующих планов, их направленность на реализацию общекорпоративной миссии и системы принятых базовых функциональных стратегий (товарно-рыночной, технологической, ресурсно-рыночной и т.д.).

5. Обеспечение использования технологических инноваций в инвестиционной деятельности. При формировании инвестиционной стратегии следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических инноваций, обеспечивающих рост конкурентной позиции корпорации на рынке. Реализация общих целей стратегии социально-экономического развития корпорации в значительной мере зависит от того, насколько ее инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты научно-технического прогресса и адаптирована к быстрому освоению технологических инноваций.

6. Обеспечение общекорпоративной экономической эффективности инвестиционной стратегии и планов ИКС, использование механизмов реинвестирования прибыли и различных вариантов инвестиционных программ для достижения приемлемого уровня экономической эффективности затрат и минимизации инвестиционного риска. Уровень допустимого инвестиционного риска в процессе разработки инвестиционной стратегии должен специально рассматриваться, обосновываться руководством ИКС применительно к специфике отдельных инвестиционных приоритетов и задач.

7. Ориентация на использование аппарата профессиональных инвестиционных менеджеров. Разработку инвестиционной стратегии корпорации, ее реализацию должны обеспечивать подготовленные, профессиональные специалисты - инвестиционные менеджеры, функционирующие на уровне как штаб-квартиры, так и СБЕ.

8. Придание ведущей роли в разработке инвестиционной стратегии и программы общекорпоративному управляющему центру. Последний должен обеспечивать организационные и методологические предпосылки стратегического планирования инвестиционной деятельности ИКС. К их числу, например, относятся формирование единого общекорпоративного информационного пространства и создание на уровне как общекорпоративного центра, так и СБЕ соответствующих служб, укомплектованных квалифицированными кадрами аналитиков.

¹ Ример М.И., Касатов А.Д. Планирование инвестиций. М., 2001.

² Сапаев Р.М. Механизмы эффективного управления инвестиционной деятельностью в корпорациях: дис. ... канд. экон. наук. М., 2004. С. 67.

³ Гуржиев В.А. Инвестиционная стратегия корпорации в условиях перехода к рынку: дис. ... канд. экон. наук. М., 1999. С. 64.

⁴ Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Киев, 2002. С. 170-171.

⁵ Каган М.В. Формирование инвестиционной стратегии компании в современной экономике России: дис. ... канд. экон. наук. М., 2003. С. 66.

⁶ Ример М.И., Касатов А.Д. Указ. соч.

Поступила в редакцию 05.04.2010 г.