

## 8.8. ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ<sup>1</sup>

Стрельникова И.А., ассистент кафедры экономико-математического моделирования Российского университета дружбы народов;

Хрусталева Е.Ю., д.э.н., в.н.с. Учреждения Российской академии наук Центрального экономико-математического института РАН

В статье рассмотрены проблемы организации управления инвестиционной деятельностью на промышленных предприятиях. Приводятся рекомендации по разработке организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности, в которых особое внимание уделяется вопросам оценки стоимости предприятия.

### ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях экономический подъем промышленного предприятия тесно связан с институциональными основами инвестиционной деятельности компании, которая реализуется через организационное управление.

Разработка организационно-экономического механизма, также как и эффективность формирования инвестиционной деятельности в целом, в значительной степени зависит от степени организации управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

Одной из наиболее важных задач управления является принятие решений об инвестициях и оценке их эффективности [3, 4, 7, 8]. Необходимость интеграции деятельности всех участников процесса управления инвестиционной деятельностью предприятия возможно реализовать только через единую структуру управления инвестициями в рамках существующей организационной структуры управления.

Составными элементами организационной основы инвестиционной деятельности промышленных предприятий являются:

- бюджетирование инвестиционной деятельности;
- обоснование финансового обеспечения инвестиционной деятельности предприятия;
- проектирование организационной структуры управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

Одним из объектов управления и в то же время его инструментом является структура организации (так называемая организационная структура). Обязательными условиями эффективной деятельности организации в настоящий момент и в будущем является правильно выбранная организационная структура построения и ее своевременная трансформация в соответствии с меняющимися внутренними и внешними факторами [1].

В рамках разработки организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности можно выделить следующие основные проблемы, с которыми сталкиваются промышленные предприятия:

- высокая степень износа основных производственных фондов;
- низкое качество инвестиционной деятельности;
- неэффективное использование источников финансирования;
- неопределенность структур и процессов управления.

Для решения указанных выше сложностей предлагаются следующие пути развития инвестиционной деятельности на промышленных предприятиях:

- разработать комплексный организационно-экономический механизм;
- структурировать оперативное управление;
- определить критерии финансирования;
- внедрить методику оценки эффективности.

Данные мероприятия могут быть проведены при помощи следующих методов и подходов:

- системный подход;
- разработка документооборота и внутренних стандартов;
- бизнес-планирование;
- методы оценки эффективности инвестиционных проектов, директ-костинг;
- метод балльных оценок.

Следует отметить, что проблема принятия решений по инвестициям в первую очередь заключается:

- в большом количестве критериев эффективности инвестиционных решений (пренебрежение любым из критериев может привести к снижению эффективности проекта, нанести ущерб инвестору и организации, внедряющим проект, привести проект к невозможности обеспечить расчеты по требованиям кредиторов, т.е. банкротству);
- в противоречиях критериев (например, рост доходности инвестиций, как правило, ведет к росту риска);
- в непрерывном изменении условий реализации проекта во времени и соответственно изменении эффективности проекта (в течение времени критерии эффективности, как правило, изменяются; это может не попадать под регулярное внимание инвесторов, однако сильно отражается на эффективности проекта).

Принятие инвестиционного решения наиболее выигрышно в случае, если не просто утверждается единственный вариант инвестиционного проекта, а когда выбирается наиболее эффективный из конкурирующих между собой альтернативных проектов. Это не просто, так как по одним критериям предпочтения получают одни проекты, а по другим более предпочтительными являются другие.

С нашей точки зрения, необходимым условием управления инвестиционной деятельностью, ее оценки и анализа является использование системного подхода, который мы рассмотрим далее.

### ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СИСТЕМНОГО ПОДХОДА ДЛЯ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

В рамках системного подхода организационно-экономическое обеспечение инвестиционной деятельности на предприятии должно состоять из следующих основных элементов:

- организационная структура управления;
- внутренние стандарты предприятия: штатное расписание, должностные инструкции, приказы и др.;
- график документооборота, регулирующий взаимоотношения внутри этой организационной структуры.

Несмотря на присутствие отдельных вышеназванных элементов на российских промышленных предприятиях, как показывает исследование, все элементы в комплексе в основном отсутствуют.

На малых и средних предприятиях проблема управления инвестиционной деятельностью стоит не очень остро. Предприятия не имеют разветвленной организационной структуры, занимаются отдельными видами деятельности, поэтому организация инвестиционной деятельности не очень сложна. Даже при отсутствии формализованной структуры управления в этих условиях достаточно реально спланировать инвестиционную деятельность в рамках неформальных структур. Некоторые из предприятий не имеют в штате специа-

<sup>1</sup> Статья подготовлена при поддержке РФФИ (проект №09-06-00060).

листа по организации инвестиционной деятельности, вопрос разработки инвестиционных проектов решается через практику обращения к сторонним организациям, банкам, консалтинговым фирмам. Данная практика, по нашему мнению, не совсем оправдана, так как сторонний специалист всегда владеет меньшим количеством информации, чем внутренний исполнитель.

В отличие от малых и средних предприятий отсутствие системного подхода на крупных предприятиях сказывается на принятии управленческих решений и, следовательно, эффективности деятельности предприятия.

Авторами предлагается использовать системный подход при оценке инвестиционной деятельности, который позволяет провести четкий анализ всех сторон деятельности субъектов инвестиций с точки зрения их вовлеченности в развитие бизнеса, соответствия интересам акционеров, менеджеров и других групп участников, а также комплексный анализ результатов деятельности и соответствия полученных финансовых и нефинансовых результатов поставленным целям и задачам, а также имеющемуся потенциалу развития.

Таким образом, расширяется представление о самом объекте за счет исследования его макро- и микросистемных оснований, а также внешнего воздействия.

Кроме того, развитие принципов системного подхода (целостность, иерархичность строения, структуризация, множественность, интеграция) позволяет выделить еще по крайней мере три типа организационных представлений: функциональное, иерархическое и процессуальное. Функциональное представление рассматривает систему как совокупность действий (функций), которые необходимо выполнять для реализации целей ее функционирования. Иерархическое основано на понятии «подсистема» и рассматривает всю систему как совокупности подсистем. Процессуальное представление характеризует состояние системы во времени.

Современный уровень развития теории и практики финансово-экономического анализа неразрывно связан с разными типами системных представлений [6, 9].

В данной статье субъект инвестиционной деятельности рассматривается нами, с одной стороны, как сложная многоуровневая самоорганизующаяся система, с другой стороны – элемент, подсистема экономики страны, мира, инвестиционной системы в целом или таких ее систем связей, как «банк-предприятие», «инвестор-реципиент».

Корректность оценки всегда будет определяться адекватностью созданных моделей инвестирования с точки зрения их анализа и синтеза решений. Это означает, что должно обеспечиваться условие соответствия организационной структуры и ее модели, которая служит основой для принятия решения.

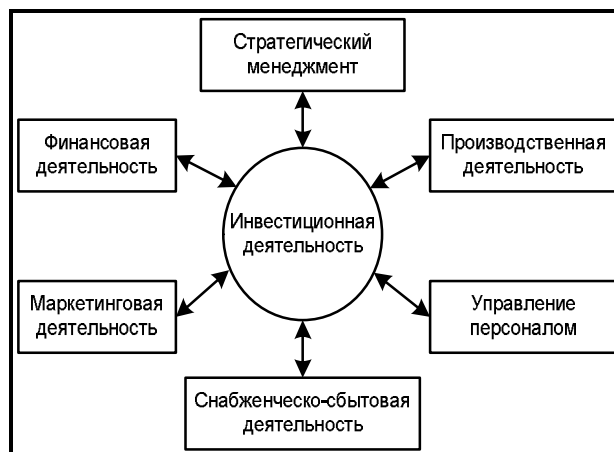
С позиции системного подхода считаем необходимым определить место инвестиционной деятельности в системе жизнедеятельности промышленного предприятия (рис. 1), а также определить критерии постановки целей инвестирования.

Как видно из рис. 1, стратегический менеджмент носит главенствующий характер над всеми видами управленческой деятельности предприятия. Он определяет основные приоритеты развития предприятия на ближайшие годы, служащие основанием для инвестиционной деятельности.

В процессе развития инвестиционной деятельности формируется исходная информация обратной связи,

используемая для формирования новых планов и корректировки уже имеющихся – таким образом прослеживается влияние инвестиционной деятельности на вопросы разработки стратегии.

На более низком, тактическом, уровне управление инвестиционной деятельностью взаимосвязано со всеми видами управленческой деятельности на предприятии, пересекаясь с ними. В связи с этим сложно точно определить четкие границы между видами деятельности. Влияние всех видов деятельности на инвестиционную прослеживается в обнаружении инвестиционных возможностей для последующей реализации, тогда как инвестиционная деятельность инициирует другие виды деятельности (например, маркетинговый анализ рынка по создаваемому продукту, выбор оптимального способа финансирования, материальное обеспечение создаваемых новых производств, их производственная деятельность, управление персоналом и др.).



**Рис. 1. Взаимодействие инвестиционной деятельности с другими видами деятельности предприятия**

Следует отметить, что основная часть критериев эффективности собственников проектов и инвесторов включает в себя:

- доходность инвестиций;
- защиту инвестиций от инфляции, рисков, кризисов путем ввода их с одних рынков или проектов и переключения на другие;
- уровень доходности инвестиций;
- оценку возможных потерь при отклонениях плана;
- возможность быстрого возврата денежных средств от его продажи (ликвидность проекта);
- срок окупаемости (возврата) инвестиций;
- конкурентоспособность проекта;
- прогноз спроса на создаваемые проектом продукты или услуги;
- внешние условия проекта (налоговые льготы, юридические аспекты, развитие экономики в регионе и др.);
- внутренние условия проекта (менеджмент организации, внедряющей проект, уровень подготовки команды, материально-техническая база, оборудование и другие характеристики внутренней среды);
- объективную необходимость проекта для региона, влияющую на поддержку государственных органов управления и местного самоуправления.

Наиболее важными целями инвестирования для инвесторов и собственников проекта являются получение доходов на инвестиции, их защита от инфляции и рисков [2]. Сложность согласования целей связана с тем, что сопоставить доходность и риск очень не про-

сто. Конкуренция между инвестициями ведет к тому, что с ростом доходности проектов растут и их риски.

Эти факторы авторами предлагается учитывать следующим образом. Прежде всего инвестор и собственник проекта должны сопоставить объемы инвестируемых ими средств с общим капиталом и оценить влияние риска возможных потерь на свое положение. Если инвестируемые средства составляют значительную часть их капитала, то соответственно резко возрастает риск их банкротства.

Кроме этого фактора, нужно принимать во внимание общую структуру инвестиционных проектов, характер их финансирования, взаимосвязи между ними. Дело в том, что известны случаи, когда инвесторы, обладавшие крупными капиталами, из-за убытков, наносимых, казалось бы, незначительным проектом, становились банкротами, так как все средства были связаны в других проектах и не могли быть переключены на убыточный проект, вызвавший цепочку неплатежей и поток требований кредиторов.

Цели организации инвестиционной деятельности на промышленном предприятии можно подразделить на цели инвестиционной деятельности и цели организации управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

К целям инвестиционной деятельности относятся:

- увеличение прибыли;
- создание имиджа предприятия;
- улучшение условий труда;
- создание объектов внепроизводственной сферы и др.

Цели организации управления инвестиционной деятельностью на предприятии можно подразделить на следующие составляющие:

- обеспечение взаимодействия;
- разделение обязанностей;
- определение ответственности за принятие решения;
- обеспечение эффективного распределения информации;
- обеспечение гибкости использования ресурсов и др.

Если цели инвестиционной деятельности на предприятии определяют ее содержание в каждом конкретном случае, то цели организации управления определяют приоритеты создания субъекта управления.

Следует подчеркнуть, что продуктивное развитие инвестиционной деятельности на промышленном предприятии (в том числе адекватное целеполагание) невозможно без использования системного подхода.

## СУЩНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО МЕХАНИЗМА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ПРОМЫШЛЕННОМ ПРЕДПРИЯТИИ

Комплексный организационно-экономический механизм включает в себя цели организации инвестиционной деятельности, механизм управления инвестиционной деятельностью, финансовый механизм, а также факторы, влияющие на эффективность инвестиционной деятельности (рис. 2).

Необходимо отметить оперативное управление инвестиционной деятельностью и методологию оценки ее эффективности как важнейшие инструменты механизма управления, определяющие его специфику.

Объект управления в составе управленческого механизма представляет собой процесс, направленный на создание новых производственных мощностей:

- формирование условий необходимости и возможности осуществления инвестиций;
- выбор объектов вложения инвестиций;
- оценка вариантов вложения инвестиций;
- выбор оптимальных вариантов вложения инвестиций;
- финансирование инвестиций;
- капитальные работы, направленные на создание производственных мощностей;
- освоение и использование производственных мощностей.

В системе нормативного регулирования деятельности предприятий в Российской Федерации, в частности бухгалтерского учета, принято выделять три вида деятельности предприятия – текущую, инвестиционную и финансовую. Под текущей понимают основную уставную деятельность предприятия, связанную с получением дохода; под финансовой – движение денежных средств, связанное с изменениями в составе и размере собственного капитала и займов предприятия.



Рис. 2. Организационно-экономический механизм инвестиционной деятельности

В рамках данной статьи рассмотрим инвестиционную деятельность, под которой понимается движение денежных средств в результате приобретения или создания долгосрочных активов, а также вследствие их реализации.

Инвестиционная деятельность на промышленном предприятии начинается с этапа формирования инвестиционной ситуации. Для того чтобы инвестиции ста-

ли возможны, необходима сложившаяся совокупность внешних и внутренних условий: достаточная степень рентабельности производства, устойчивое положение предприятия, необходимый постоянный спрос на конкретную продукцию и др. [2].

На следующем этапе производится выбор объектов инвестиционной деятельности, т.е. возможных вариантов размещения инвестиций. Данный этап в большой степени определяется сложившимися внешними условиями: наличием платежеспособного спроса на товар или услугу.

Оценка инвестиций неразрывно связана с выбранным объектом с точки зрения исходных данных, однако ее корректность зависит от обработки этих данных. Она представляет финансовый план инвестиционного проекта и совокупность показателей по нему. После оценки производится выбор инвестиционных проектов для реализации, так называемое формирование инвестиционного портфеля.

Непосредственная реализация проекта начинается с планирования действий, которые должны принести определенный ожидаемый результат. Прежде всего при необходимости сюда включаются планы капитального строительства.

Данные планы полностью зависят от характеристик проекта, которые были выбраны на этапе оценки. К ним можно отнести объем производства и реализации, материально-техническое снабжение, объем необходимых кадров и др.

Сама деятельность по созданию новых производственных мощностей также в общем случае является нехарактерной для предприятия, может производиться подрядным способом и представляет собой простое воплощение созданных планов, поэтому интересна только в случае серьезного отклонения фактических показателей от плановых.

Таким образом комбинация «выбранный продукт – оценка инвестиционного проекта» является базисом проекта, с одной стороны, в части строгой подчиненности и зависимости всех последующих этапов и базисом принятия решения, с другой – в части положительного или отрицательного решения вопроса о принятии инвестиционного проекта.

Все остальные этапы (начиная от создания новых производственных мощностей до их ликвидации, а также процесс принятия решения) являются надстройкой инвестиционного проекта.

В современных условиях перехода к новым формам хозяйствования существенное значение имеет разработка эффективной системы планирования инвестиций.

Структура оперативного управления инвестиционной деятельностью включает две части: разработку нормативного обеспечения организации инвестиционной деятельности и бизнес-планирование. Первая обслуживает процесс сбора информации и достигает цель оптимизации этого процесса по срокам и полноте информации, вторая подразумевает разработку бизнес-плана инвестиций и преследует цель получения финансовых ресурсов.

Анализ состояния инвестиционного планирования группы промышленных предприятий позволяет говорить об отсутствии на предприятиях стройной системы подготовки, планирования, осуществления и контроля инвестиционных проектов.

Нормативное обеспечение инвестиционной деятельности на промышленном предприятии должно включать в себя график документооборота, нормативные формы, сроки их предоставления лицу, занимающемуся планированием инвестиций, должностные инструкции лиц, ответственных за заполнение данных форм.

Так как современный период функционирования предприятий подразумевает становление всей процедуры планирования инвестиций, то инвестиционные формы, по нашему мнению, должны содержать минимально необходимый перечень информации; впоследствии при необходимости перечень будет расширяться и корректироваться. Кроме того, необходимо предусмотреть в должностных инструкциях работников подразделений необходимость и условия выполнения работы по заполнению информационных форм, так как это основная проблема, возникающая при использовании матричной структуры управления.

Все подготовленные материалы используются в процессе бизнес-планирования инвестиционной деятельности, который состоит из планирования отдельных инвестиционных проектов и является специфическим видом планирования на предприятии.

## **УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КАК ФАКТОР ОПТИМИЗАЦИИ ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО МЕХАНИЗМА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

С целью повышения эффективности инвестиционного планирования в рамках разработки организационно-экономического механизма предлагается рассмотреть возможность использования методики управления стоимостью предприятия [5].

Обозначим основные этапы в рамках предлагаемой методики управления стоимостью предприятия на основе повышения эффективности инвестиционного планирования.

Данная методика направлена на информационную поддержку процесса инвестиционного планирования на базе стоимости и определяет основные принципы, методы и процедуры оценки и управления стоимостью предприятия в рамках процесса инвестиционного планирования (рис. 3).

Основной идеей настоящей методики управления стоимостью предприятия на основе повышения эффективности инвестиционного планирования является придание приоритетности максимизации стоимости акционерного (собственного) капитала, которая выполняет следующие роли:

- генеральной инвестиционной цели;
- основного индикатора эффективности стратегии предприятия;
- ключевого объекта стратегического контроллинга;
- механизма контроля и стимулирования деятельности персонала;
- информационной базы для принятия инвестиционных решений;
- инструмента переговоров с существующими и потенциальными инвесторами, потребителями, финансовыми институтами, государственными структурами и общественными организациями.

Фундаментальные принципы, на которых базируется настоящая методика управления стоимостью пред-

приятия на основе повышения эффективности инвестиционного планирования, предполагают, что:

- создание стоимости основывается на концепции дисконтированных денежных потоков;
- действия предприятия представляют большой интерес для его инвесторов (акционеров), и перспективы инвесторов в процессе принятия инвестиционных решений должны быть обязательно приняты во внимание;
- создание стоимости представляет собой результат выявления стратегических возможностей и их реализации с помощью осуществления таких инвестиций, которые приносят больший доход, чем цена капитала предприятия.

Согласно методике оценки и управления стоимостью предприятия, в рамках процесса инвестиционного планирования на ежегодной основе производится определение следующих видов стоимости и стратегических разрывов.

Экстраполированная текущая стоимость акционерного (собственного) капитала представляет собой выраженный в денежной форме и приведенный к настоящему моменту совокупный поток доходов, которые получают собственники предприятия в том случае, если их будущая доходность собственного капитала за каждый плановый период деятельности будет в точности равна текущей доходности.

Также для расчета экстраполированной стоимости используется предположение о том, что дополнительных инвестиций в будущем не производится. Все капитальные затраты ограничиваются уровнем амортизации (естественного износа) для поддержания производства в существующем положении. Также для целей расчета экстраполированной стоимости используется предположение о том что, неденежный оборотный капитал не изменяется.

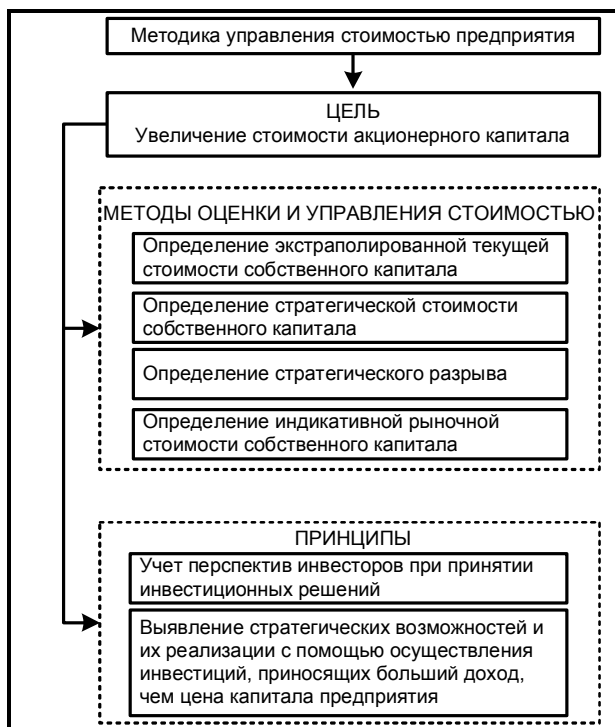


Рис. 3. Методика управления стоимостью предприятия на основе повышения эффективности инвестиционного планирования

Так как согласно сценарию постоянного дохода на капитал ожидаемый рост определяется по формуле:

$$G = K * ROE,$$

где

$K$  – коэффициент реинвестирования;

$ROE$  – доходность собственного капитала.

$$K = \frac{\text{Кап.затраты} - \text{Износ} + \text{Изменения}}{\text{неденежного обор. капитала} / \text{Прибыль}};$$

$$ROE = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Инвестированный капитал}}.$$

В результате получаем коэффициент роста, применяемый для расчета экстраполированной стоимости, равный нулю.

Стратегическая стоимость акционерного (собственного) капитала определяется как выраженный в денежной форме и приведенный к настоящему моменту совокупный поток ожидаемых доходов, которые надеются получить собственники предприятия в результате реализации стратегии. В отличие от расчета экстраполированной стоимости, расчет стратегической стоимости занимает больше ресурсов.

Его суть в моделировании будущего финансового положения предприятия заключается в следующем:

- на первоначальном этапе оценивается текущее состояние, динамика и перспективы развития внешней среды предприятия, рынка;
- исходя из полученных результатов, оценивается текущее стратегическое положение предприятия, а также намечаются стратегический цели развития предприятия на пятилетний период;
- прогнозируется объем производства и продаж, необходимый для достижения запланированных целей. Исходя из полученных показателей рассчитывается необходимость в ресурсах, производится расчет необходимых капитальных вложений, а также необходимых затрат на трудовые и прочие ресурсы;
- производится составление финансовой модели на основании полученных данных.

В результате в отличие от расчета экстраполированной стоимости (где используются только достигнутые показатели операционной и финансовой эффективности предприятия) при расчете стратегической стоимости используются запланированные показатели состояния предприятия на ближайшие пять лет, представленные в виде финансовой модели.

Для расчета коэффициента роста на постпрогнозном периоде возможно использование различных сценариев:

- сценарий постоянного дохода на инвестированный капитал;
- сценарий положительного / меняющегося / отрицательного дохода.

Однако для целей настоящей методики, а также для обеспечения более корректного сравнения с экстраполированной стоимостью рекомендуется использовать сценарий постоянного дохода на инвестированный капитал.

Поглощенная стоимость акционерного (собственного) капитала отражает изменение текущей стоимости собственного (акционерного) капитала за отчетный период и представляет собой разницу между экстраполированной стоимостью акционерного (собственного) капитала, рассчитанной на конец текущего отчетного периода, и аналогичной стоимостью на конец предыдущего отчетного периода. В рамках методики поглощенная стоимость представляет собой разрыв первого порядка.

- Стратегический разрыв второго порядка – ожидаемая добавленная стоимость выбранной стратегии развития, определяемая разницей между стратегической и экстраполированной текущей стоимостью акционерного (собст-

венного) капитала, т.е. обозначает разницу между эволюционным (на основе текущих показателей) и стратегическим развитием предприятия;

- стратегический разрыв третьего порядка отражает изменение стратегической стоимости акционерного (собственного) капитала за отчетный период и представляет собой разницу между стратегической стоимостью акционерного (собственного) капитала, рассчитанной на конец текущего отчетного периода, и аналогичной стоимостью на конец предыдущего отчетного периода.

Индикативная рыночная стоимость акционерного (собственного) капитала представляет собой стоимость акционерного (собственного) капитала, определенная на основании методов рыночного подхода к оценке стоимости.

Для целей определения вышеуказанных видов стоимости (за исключением индикативной рыночной стоимости акционерного (собственного) капитала и стратегических разрывов используется метод чистых денежных потоков, представляющий собой доходный подход к оценке стоимости.

Для целей определения индикативной рыночной стоимости акционерного (собственного) капитала могут использоваться методы рыночного подхода: сравнительный метод и метод индикативной стоимости.

Использование методов затратного подхода к оценке стоимости допускается только при принятии на корпоративном уровне стратегических решений о ликвидации бизнеса.

Ставка дисконтирования определяется ежегодно на основе модели оценки капитальных активов [10]. Ставка дисконтирования отражает требования собственников к минимальному уровню доходности и задается единой для всех бизнес-единиц, входящих в группу. Ставка дисконтирования признается неизменной на протяжении всего инвестиционного планового периода.

Инвестиционный плановый период принимается равным пяти годам.

С целью повышения эффективности инвестиционно-го планирования предлагается включить в оценку и управление стоимостью предприятия для целей инвестиционного планирования реализацию следующих процедур.

1. Подготовка ретроспективной и текущей информации, необходимой к получению в процессе оценки и управления стоимостью для целей инвестиционного планирования:
  - определение требований к информации;
  - определение источников информации и ее сбор;
  - анализ необходимости и достаточности;
  - корректировки отчетных финансовых данных.
2. Анализ ретроспективного и текущего положения предприятия:
  - оценка финансового состояния;
  - выявление финансовых факторов стоимости, анализ их динамики и отклонений по сравнению с планом;
  - оценка достижения целевых нефинансовых показателей, мониторинг стратегически значимых проектов, программ, мероприятий;
  - аудит существующей стратегии на предмет ее обоснованности, устойчивости, жизнеспособности и соответствия условиям внешней среды;
  - определение экстраполированной и индикативной рыночной стоимости (калькуляция, интерпретация, корректировка и проверка результатов);
  - определение стратегического разрыва первого порядка и второстепенного стратегического разрыва;
  - подготовка отчета по оценке, включающего в себя описание предлагаемых управленческих воздействий.
3. Определение стратегической стоимости и постановка целей:

- разработка системы прогнозов, соответствующих различным стратегическим альтернативным вариантам при различных вероятностных сценариях развития внешней среды;
- оценка стратегической стоимости альтернативных вариантов (калькуляция, интерпретация, корректировка и проверка результатов); определение стратегических разрывов второго и третьего порядков;
- выбор оптимального стратегического варианта. «Взвешивание» стоимостей альтернативных стратегий, которые были отвергнуты, а также причин отказа от них;
- оценка стратегической стоимости акционерного капитала, индикативной рыночной стоимости (калькуляция, интерпретация, корректировка и проверка результатов), определение стратегических разрывов второго и третьего порядков;
- разработка стратегического бизнес-плана, отражающего развитие предприятия при выбранной стратегической альтернативе и ожидаемом вероятностном сценарии развития внешней среды. В данном бизнес-плане должна рассматриваться единственная выбранная альтернатива. Документ должен включать в себя результаты оценки, систему целевых факторов стоимости, описание предлагаемых управленческих воздействий.

Предложенная методика управления стоимостью предприятия на основе повышения эффективности инвестиционного планирования включает в себя этапы определения различных видов стоимости и стратегических разрывов, обеспечивает процесс определения и управления факторами стоимости, соотносится с предложенным процессом инвестиционного планирования на базе стоимости.

Оценка и управление стоимостью предприятия для целей инвестиционного планирования производится в рамках пакета финансовых форм.

Инвестиционный план предприятия (его финансовая часть) помимо трех стандартных финансовых форм (плановый баланс активов и пассивов, план доходов и расходов, план движения денежных средств, составленный по прямому методу) должен включать в себя форму плана движения денежных средств по косвенному методу.

Многие отечественные предприятия уже имеют печальный опыт инвестиционного планирования, закончившийся ошибочными финансовыми решениями. Причины имеющихся неудач (помимо влияния макроэкономических факторов) во многом носят организационный и поведенческий характер.

С целью более эффективного внедрения организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия в табл. 1 приводится краткий анализ основных причин неудовлетворительных результатов инвестиционного планирования на промышленных предприятиях и мер по их устранению.

Внедрение организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия, по нашему мнению, представляется важным и своевременным условием успешности стратегических усилий по преодолению результатов инвестиционного кризиса на уровне каждого экономического агента.

Очевидно, что наибольшей эффективности процесс планирования инвестиционного проекта на предприятии достигает при использовании системного подхода, рассматривающего вопросы планирования во взаимодей-

ствии и взаимосвязи. Решение проблем при таком подходе приобретает упорядоченность и обоснованность.

Одним из основных аспектов организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия выступает разработка методических основ формирования подобного механизма, осуществление которого предоставляет возможность внедрить на каждом заинтересованном предприятии рекомендации, процедуры, регламенты, методические материалы, а также определить принципы и методы инвестиционного планирования.

Рассматривая возможности построения организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия в первую очередь необходимо обозначить:

- его сущность;
- перечень принципов его развития;
- комплекс целей и задач создания, использования и сопровождения механизма;
- этапы создания;
- организационные основы предлагаемых нововведений с точки зрения влияния механизма на рост стоимости предприятия.

Таблица 1

**ОСНОВНЫЕ ПРИЧИНЫ НЕУДАЧНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПЛАНИРОВАНИЯ И МЕРЫ ПО УСТРАНЕНИЮ НЕДОСТАТКОВ**

Причины недостатков инвестиционного планирования	Способы решения
Отсутствие системного подхода к инвестиционному планированию – планирование носит случайный, неэффективный характер, позитивные результаты отсутствуют, разочарование от нововведений	Четкое следование методическим рекомендациям, ужесточение контроля, поощрение персонала
Конфликт приоритетов между оперативными потребностями управления и стратегическими целями инвестиционного планирования – отвлечение выделенных персонала и ресурсов на текущую деятельность, срыв сроков планирования	Разделение оперативных и инвестиционных плановых функций между подразделениями (и руководством)
Недостаток опыта и навыков инвестиционного планирования – грубые ошибки и просчеты в проекте, неверная оценка ситуации, срыв реализации проекта	Повышение квалификации персонала, привлечение профессионалов
Сопrotивление изменениям, игнорирование ведущей роли инвестиционного планирования в управлении – саботаж нововведений	Изменение структуры управления, образа мышления, вовлечение в процесс планирования
Отсутствие баланса между автоматизацией инвестиционных расчетов и аналитической работой, недооценка факторов внешней среды – несоответствие расчетных и реальных данных, отсутствие формализованной информации, недостаток исходных данных	Корректировка расчетной методики, автоматизация расчета плана маркетинга, анализ чувствительности расчетов, контроль и прогнозирование изменений внешней среды

Организационно-экономический механизм инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия возможно определить как совокупность процессов, методов и мероприятий, направленных на планирование инвестиционной деятельности на предприятии с целью получения положительного экономического результата в виде увеличения стоимости предприятия. Инвестиционное планирование на пред-

приятии в рамках предлагаемого механизма выступает в качестве вида деятельности по стратегическому управлению, состоящего в определении перспективных целей и методов инвестирования и обосновании эффективности их достижения. Также инвестиционное планирование является процессом, посредством которого осуществляются определенные плановые процедуры и областью научных и практических знаний, использующим специфические приемы и инструменты планирования.

Характеризуя сущность предлагаемого организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия, также необходимо выделить следующие основополагающие стороны механизма как явления:

- функциональную – механизм как совокупность видов деятельности, нацеленных на достижение конкретных результатов в области инвестирования;
- процессную – механизм с точки зрения выполнения действий по выявлению и разрешению проблем, процесс подготовки принятия инвестиционных решений;
- элементную – механизм как связующая деятельность по организации взаимодействия структурных элементов, задействованных в инвестиционном планировании.

Подобное условное деление позволяет в первом случае, рассмотрев виды и содержание управленческой деятельности, определить механизм обеспечения достижения целей инвестиционного планирования и управления стоимостью.

Во втором случае, после анализа стадий и этапов процесса управления стоимостью, данное деление помогает выработать технологию использования организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия. В третьем случае акцент смещается на исследование информационной системы, кадрового состава, стиля управления, технической оснащенности управления. Это происходит с целью определения роли и значения каждого элемента системы, а также ее внутреннего строения.

Инвестиционное планирование выступает частью стратегического управления. С данной позиции необходимо изменение как состава направлений и видов управленческой деятельности на предприятии, так и их внутреннего содержания для достижения требуемого экономического результата (в нашем случае – эффективного планирования и осуществления инвестиционного проекта для обеспечения роста стоимости предприятия).

В этой связи можно утверждать, что для успешного функционирования организационно-экономический механизм инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия должен обладать такими разнообразными реакциями на внешние воздействия, которые бы соответствовали по качеству и сложности уровню изменений, происходящих в среде. Требования, предъявляемые инвестиционным кризисом производителям, свидетельствуют о необходимости внесения изменений в структуру управления с целью обеспечения соответствующего уровня прогнозирования, планирования, организации, мотивации, координации и контроля инвестиционной деятельности на предприятии.

Приступая к организации инвестиционного планирования на предприятии, следует учитывать основные принципы создания организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе

управления стоимостью предприятия. К данным принципам относятся следующие:

- целенаправленность;
- применение системного подхода;
- оптимальность;
- эффективность применения;
- комплексность мероприятий;
- многовариантность;
- надежность;
- научная обоснованность;
- автоматизация расчетов.

Создание организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия сложно представить в виде перечня обязательных мероприятий или нормативно определенного свода правил. Применение инвестиционного планирования является в большей степени концепцией использования научно обоснованных методов в рамках стратегического управления.

Цели формирования организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия на практике устанавливаются на основе многих факторов, среди которых могут быть предпочтения руководства, требования инвестора, ограниченность ресурсов, неясность ситуации на рынке и т.п.

Сформулированные цели должны являться, с одной стороны, исходным моментом изменений, а с другой – основной критериев оценки результатов, а также соответствовать требованиям конкретности, измеримости, достижимости, согласованности, приемлемости и гибкости.

Цели функционирования организационно-экономического механизма инвестиционного планирования представляется оптимальным определять по иерархическому принципу: глобальные цели (высший уровень) и составляющие цели (нижестоящий уровень). Последние будут использоваться как средства достижения целей более высокого уровня.

Иерархию целей рассматриваемого организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия авторы предлагают представить в виде схемы, при построении которой соблюдался бы принцип сведения сложных явлений к более простым. Пример подобного целеполагания рассмотрен на рис. 4.

К сожалению, не все цели создания организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия можно выразить количественно. Например, оценка достижения целей деятельности организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия путем измерения количества участвующих в переговорах инвесторов или скорость прохождения экономической экспертизы проекта в заинтересованной организации не являются показательными. В то же время достижение одной из основных целей создания организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия – привлечение инвестиций – можно косвенно измерить вполне конкретными величинами роста оборота, прибыли, доли рынка.

Кроме того, необходимо найти компромисс между целями стратегического, тактического и оперативного направлений. Как правило, возникает конфликт интересов между желанием получить дивиденды в скорейшем времени и необходимостью стратегических вложений в мероприятия, которые окупят себя через некоторый период. Регулярные исследования, направленные на определение инвестиционных возможностей на предприятии, в отрасли, регионе, стране, позволят организационно-экономическому механизму инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия вовремя получать базовую информацию о тенденциях долгосрочных изменений, которая и будет служить основой для стратегического планирования инвестиций.

Инвестиционный мониторинг для отслеживания динамики роста стоимости предприятия предлагается вести по следующим направлениям:

- наблюдение за изменением состояния предприятия по выделенному перечню показателей, включающих, кроме общеэкономических данных, ориентиры развития отраслевого рынка;
- диагностика состояния объекта, определение опасностей и возможностей с точки зрения привлечения инвестиций для изменения ситуации;
- прогнозирование развития ситуации;
- формулирование рекомендаций по разрешению выявленных проблем.

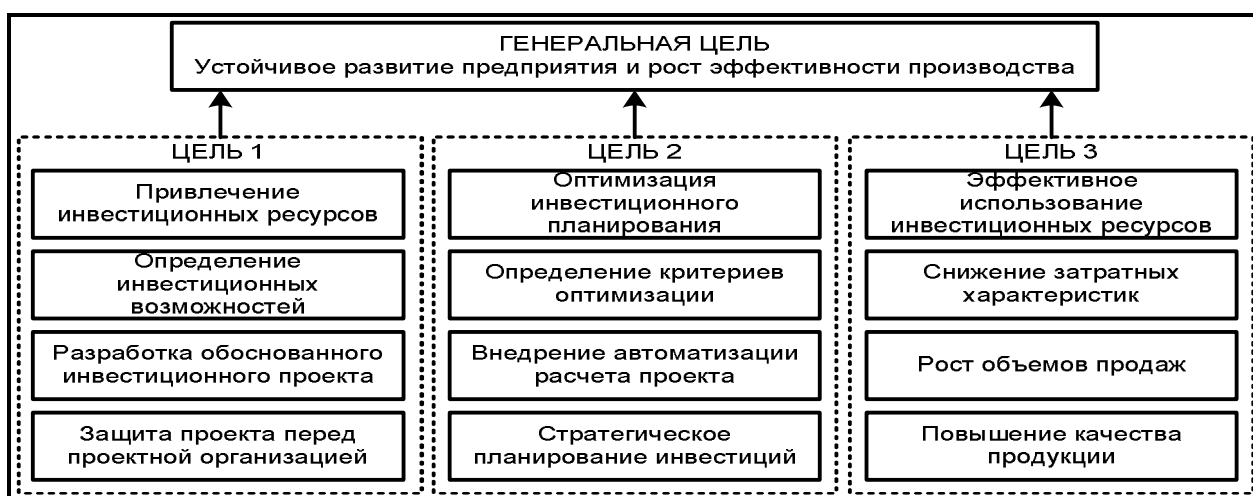


Рис. 4. Цели организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия



Принимая во внимание изложенное выше, представляется логичным вывод о необходимости численного и качественного изменения персонала, занимающегося инвестиционным планированием. Необходимо повысить профессиональный уровень сотрудников, усилить контрольные функции, увеличить ответственность персонала, работающего по данному направлению.

Вследствие выполнения данных рекомендаций будут обеспечены следующие факторы:

- адекватная постановка задач, исходя из целей, стоящих перед организацией;
- принятие решений и определение промежуточных рубежей планирования;
- интеграция планирования, реализации планов и контроля над использованием инвестиций;
- корректировку планов;
- достижение запланированных результатов.

Решение в полной мере всех перечисленных задач выходит за рамки сферы компетенции экономистов. Поэтому структурное подразделение инвестиционного планирования на предприятии в идеальном случае должно представлять из себя группу специалистов различного профиля (маркетинг, финансы, информационные технологии и др.), возглавляемую руководителем-экономистом. При необходимости к работе в группе привлекаются и другие узкоспециализированные консультанты.

В рамках организационно-экономического механизма инвестиционного планирования предлагается использовать децентрализованный подход, определив, что ответственность за исполнение принятого плана возлагается на персонал, участвовавший в его разработке. Это позволит избежать необоснованных решений, завышенных показателей и усилить контроль над достижением поставленных задач.

Изменения подобного масштаба могут первоначально вызвать отрицательную реакцию у персонала высшего и среднего звена. Внедрение организационно-экономического механизма инвестиционного планирования приведет к значительному изменению структуры управления на предприятии, перераспределению должностных и функциональных полномочий, кадровой ротации, переосмыслению требований к квалификации персонала, появлению новых рабочих мест и новых работников.

Преодоление сопротивления изменениям предлагается вести в следующих направлениях:

- интеграция новой службы в имеющуюся структуру управления при последовательной модификации последней до уровня требуемых изменений;
- повышение профессионального уровня работников, их обучение;
- привлечение квалифицированных специалистов: подчинение ряда функций управления задачам инвестиционно-го планирования.

Процесс формирования организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия графически можно изобразить в виде совокупности работ, которые выполняются в определенной последовательности (рис. 5).

Принимая во внимание факт, что каждый из хозяйствующих субъектов подвергается многообразному влиянию окружающей среды, рекомендуется проектировать характеристики внедряемого организационно-экономического механизма инвестиционного планирования для каждого конкретного предприятия, учитывая влияние особенностей производства, уровня технической методической оснащенности, внешней среды и др.

Одновременно с началом мероприятий по внедрению организационно-экономического механизма инвестиционного планирования необходимо провести социально-психологическую подготовку персонала, участвующего в его внедрении и использовании. Имеет смысл проведение следующих операций:

- ознакомление персонала с механизмом инвестиционного планирования и планируемыми изменениями;
- обоснование целесообразности применения механизма и логичности принимаемых решений;
- выделение преимуществ;
- привлечение оптимального количества работников управления к внедрению нововведений.

Следует подчеркнуть, что после разработки инвестиционного плана и начала осуществления инвестиций группа инвестиционного планирования модифицируется в группу управления проектом, что создает преемственность деятельности по инвестированию и обеспечивает ответственность конкретных людей за результаты принятых решений.

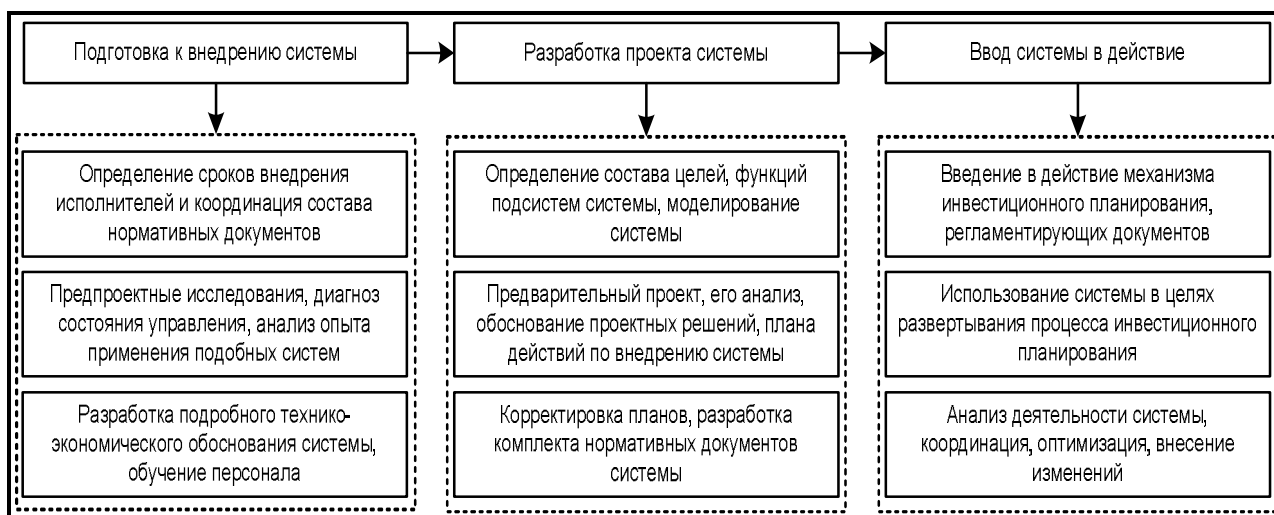


Рис. 5. Процесс внедрения организационно-экономического механизма инвестиционного планирования

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Запуск организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия, с нашей точки зрения, позволит избежать ошибок инвестиционного проектирования путем организации целенаправленной и поэтапной плановой деятельности, включающей в себя определение и учет влияния различных факторов на результативность планируемых инвестиций.

Разработка организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия целесообразна с точки зрения привлечения инвестиций по следующим причинам:

- средние и крупные предприятия, созданные еще в дореформенный период, нуждаются в привлечении значительных инвестиций на переоборудование и модернизацию производства;
- анализ некоторых проектов, разработанных отдельными предприятиями, показывает, что часто планирование инвестиций осуществляется формально, без достаточной обоснованности исходных данных. У предприятий отсутствует мотивация в реализации проекта, так как чаще всего результатом его труда выступает вполне определенный документ – инвестиционный план, создание которого и оплачивается;
- зачастую плано-экономические службы предприятий, нуждающихся в инвестициях, не соответствуют современным экономическим требованиям, в связи с чем запуск организационно-экономического механизма инвестиционного планирования на основе управления стоимостью предприятия может явиться фактором преобразования всей управленческой структуры предприятий;
- сотрудники предприятия смогут более заинтересованно и качественно планировать инвестиции, реализовывать намеченное, корректировать ход проекта и отстаивая при этом интересы предприятия;
- концентрация усилий по планированию и осуществлению инвестиционного проекта непосредственно на предприятии в рамках деятельности структурного подразделения позволяет достичь единства стратегии и тактики инвестирования.

Для успешного использования функционирования организационно-экономического механизма предприятия должен обладать такими разнообразными реакциями на внешние воздействия, которые бы соответствовали по качеству и сложности уровню изменений, происходящих в среде. По сути организационно-экономический механизм должен способствовать совершенствованию возможностей прогнозирования, планирования, организации, мотивации, координации и контроля инвестиционной деятельности на предприятиях.

Создание организационно-экономического механизма инвестиционного планирования, в частности, на основе управления стоимостью предприятия является важным фактором при поиске инвестиционных возможностей и привлечении вложений в развитие отечественного производства. Качественная разработка инвестиционных проектов, проведение квалифицированной оценки эффективности инвестиций, профессиональный подход к планированию и реализации проектов повысят инвестиционную привлекательность промышленных предприятий и обеспечат долгосрочный рост их стоимости.

## Литература

1. Басовский Л.Е. Прогнозирование и управление инвестициями в условиях рынка [Текст] / Л.Е. Басовский. – М. : ИНФРА-М, 2003.
2. Бахматов С.А. и др. Финансово-кредитные отношения в сфере инвестиций (методологический аспект) [Текст] / С.А. Бахматов, Н.С. Воронова. – СПб. : СПбГУЭФ, 1996.
3. Бирман Г. Капиталовложения. Экономический анализ инвестиционных проектов [Текст] / Г. Бирман, С. Шмидт. – М. : Юнити-Дана, 2003.
4. Виленский П.Л. и др. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика [Текст] / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – М. : Дело, 2008.

5. Еленева Ю. Стоимостной подход как основа современного управления бизнесом [Текст] / Ю. Еленева // Проблемы теории и практики управления. – 2002. – №3.
6. Самочкин В.Н. и др. Гибкое развитие предприятия: эффективность и бюджетирование [Текст] / В.Н. Самочкин, Ю.Б. Пронин, Е.Н. Логачева. – М. : Дело, 2002.
7. Славянов А.С. Методы формирования национальной инвестиционной стратегии на основе GAP-анализа [Текст] / А.С. Славянов, Е.Ю. Хрусталева // Вестник университета. – 2009. – №2.
8. Славянов А.С. Проблемы разработки национальной инвестиционной стратегии в условиях финансовой нестабильности [Текст] / А.С. Славянов, Е.Ю. Хрусталева // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2009. – №6.
9. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций [Текст] / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2008.
10. Nawrocki D. Capital Market Theory: Is It Relevant to Practitioners? College of Commerce and Finance Villanova, PA, USA Revision 3, 1997.

## Ключевые слова

Промышленное предприятие; инвестиционная деятельность; организационно-экономический механизм; управление стоимостью.

*Стрельникова Ирина Александровна  
Хрусталева Евгений Юрьевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Статья посвящена разработке и обоснованию методических подходов к формированию стратегии инвестиционного планирования на основе управления стоимостью промышленных предприятий.

Актуальность настоящего исследования заключается в том, что вопрос совершенствования управления инвестиционными процессами на промышленных предприятиях, способствующий распределению их инвестиционных ресурсов и общей конкурентоспособности, является одним из ключевых направлений совершенствования российской экономики в современный период. В статье аргументирована необходимость разработки стратегии инвестиционного планирования, позволяющая эффективно регулировать инвестиционные потоки и проекты промышленного предприятия за счет комплексного учета как внутренних, так и внешних факторов его перспективного развития.

Как положительный факт можно отметить, что исследование проблемы инвестиционного планирования осуществляется с позиций системного подхода. На основе фактического материала анализируются возможности стимулирования инвестиционной активности промышленного предприятия и обосновывается, что в основе формирования стратегии инвестиционного планирования на промышленном предприятии лежит организационно-экономический механизм его развития на основании методики управления стоимостью.

В статье четко структурированы существующие виды стоимости, разработана методика управления стоимостью предприятия и предложен организационно-экономический механизм инвестиционной деятельности, позволяющий организовать эффективное взаимодействие между участниками запланированного к реализации проекта.

Рецензируемую работу отличают новизна и доказательность ряда идей. Содержание статьи логически взаимосвязано и подтверждается цитатами из авторитетных источников.

Практическая значимость статьи заключается в целесообразности применения ее положений в инвестиционной деятельности промышленных предприятий, стремящихся усилить свои конкурентные преимущества, максимизировать рыночную стоимость и сократить управленческие расходы за счет формирования стратегии инвестиционного планирования на основе управления стоимостью.

Статья Стрельниковой И.А., Хрусталева Е.Ю. «Организационно-экономический механизм управления инвестиционной деятельностью промышленного предприятия» подготовлена на достаточно высоком научном уровне и на основании вышеизложенного может быть рекомендована к публикации в научном журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Бендикова М.А., д.э.н., в.н.с., Учреждения Российской академии наук Центрального экономико-математического института РАН*

## 8.8. ORGANIZATIONAL- ECONOMIC MECHANISM OF INVESTMENT MANAGEMENT OF INDUSTRIAL ENTERPRISES

Y.Y. Khrustalev, Doctor of Economical Sciences,  
Professor, Leading Scientific Worker Cemi RAS;  
I.A. Strelnikova, Assistant, Department of  
Economic-Mathematical Modeling, Peoples' Friendship  
University of Russia

The article deals with the problems of organization of investment management at industrial enterprises. We give advice on the development of organizational-economic mechanism of investment activities, with particular emphasis on the valuation of the company.

### Literature

1. L.E. Basovskij. Forecasting Activity and Investment Management under market conditions. – M.: Infra-M, 2003.
2. S.A. Bahmatov, N.S. Voronova. Financial and Credit Arrangements in the Investment Field (methodological aspect). – St. Petersburg: State University of Economy and Finance, 1996.
3. H. Bierman, S.Smidt The Capital Budgeting Decision. Economic Analysis of Investment Projects. – M.: Iunity-Dana, 2003.
4. P.L. Vilensky, V.N. Livshits, S.A. Smolyak. Evaluating the effectiveness of investment projects: the theory and practice. – M.: Publishing house «Delo», 2008.
5. Y. Eleneva. Cost Based Approach as a Basis of Modern Industry Management // Issues of Management Theory and Practice, 2002, №3.
6. V.N. Samochkin, Y.B. Pronin, E.N. Logachieva. Flexible Development of the Enterprise: Efficiency and Budgeting. – M.: Delo, 2002.
7. A.S. Slavyanov, Y.Y. Khrustalev. Methods of forming a national investment strategy based on GAP-analysis // Bulletin of the University, 2009, № 2.
8. A.S. Slavyanov, Y.Y. Khrustalev. The problems of developing a national investment strategy in terms of financial instability // National Interests: Priorities and security, 2009, №6.
9. A.D. Sheremet, E.V. Negashev. Methods of Financial Analysis of Business Entities' Operating Activity. – M.: Infra-M, 2008.
10. David Nawrocki. Capital Market Theory: Is It Relevant to Practitioners? College of Commerce and Finance Villanova, PA, USA Revision 3, 1997.

### Keywords

Industrial enterprise; investment activity; economic-organizing tool; value-based management.