

ФИНАНСЫ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

УДК 330.322.54

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОТЕНЦИАЛОМ ОРГАНИЗАЦИИ: ЭЛЕМЕНТЫ, КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ БАЗИС ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

*д-р экон. наук, проф. В.В. БОГАТЫРЁВА; С.В. БОСЛОВЯК
(Полоцкий государственный университет)*

Определены основные элементы финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации: финансовые методы (планирование, прогнозирование, регулирование); финансовые инструменты (индикаторы минимального уровня рентабельности инвестиций), финансовые рычаги (чистый доход от инвестиций, экономическая добавленная стоимость); методическое обеспечение (методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации и финансового прогнозирования эффективности вложений капитала); управленческий инструментарий (алгоритмы комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования и применения финансового механизма). Итогом исследования стал сформированный целостный финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации как пошаговый инструмент принятия финансовых решений по оптимизации структуры капитала, регулированию уровня инвестиционной активности и корректировке инвестиционной политики организации.

Ключевые слова: *инвестиции, инвестиционный потенциал, инвестиционная деятельность, финансовое управление, система финансовых потоков, инвестиционная активность, финансовый механизм.*

Введение. Формирование и использование инвестиционного потенциала организаций, разработка механизмов управления им имеют важное теоретико-методологическое и практическое значение для устойчивого развития региональной и национальной экономики. Наряду с этим научное обоснование финансовых методов, инструментов и рычагов воздействия на его величину и динамику, практические рекомендации по их применению приобретают на современном этапе экономического развития особую актуальность.

Каждое управленческое решение базируется на определенном механизме его формирования (принятия). Вопросами формирования хозяйственного и экономического механизмов занимались многие известные ученые: Л.И. Абалкин [1], А.К. Джауд, [2], И.Т. Балабанов [3] и другие. Однако в настоящее время в экономической науке не сложилось общепринятого подхода к понятию «экономический механизм» [4]. Кроме того, основы создания механизма управления инвестиционным потенциалом организации ранее не изучались, что требует привлечения новых знаний, и в связи этим решение вопросов формирования такого инвестиционного потенциала имеет большое теоретическое и практическое значение.

Опираясь на проведенные ранее исследования методического обеспечения финансового управления инвестиционным потенциалом [5; 6], с учетом выявленных и научно обоснованных концептуальных основ финансового механизма управления воспроизводством человеческого капитала [7], на основе предложенных индикаторов минимального уровня рентабельности инвестиций [8] и закономерностей движения финансовых потоков, представим соответствующий сформулированной ранее цели исследования разработанный финансовый механизм.

Основная часть. Для принятия обоснованных управленческих решений по управлению финансами в среде финансовых потоков формирования и использования инвестиционного потенциала организации необходим особый механизм, устанавливающий порядок действий в этой среде, вбирающий в себя как инструментарий финансового управления (методики, индикаторы, алгоритмы), так и соответствующие финансовые методы и рычаги.

Структура финансового механизма на микроуровне сложна и характеризуется исследователями по-разному. В частности, Н.В. Колчина включает в состав финансового механизма предприятия следующие элементы: финансовые методы, финансовые инструменты, правовое обеспечение, информационно-методическое обеспечение управления финансами [9]. По мнению И.Т. Балабанова, финансовый механизм состоит из пяти взаимосвязанных элементов: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение [3].

Элементы финансового механизма в рамках рассмотрения финансового управления воспроизводством человеческого капитала включают: финансовые методы, финансовые инструменты, финансовые рычаги, информационное обеспечение, управленческий инструментарий [7, с. 90].

Методы финансового управления отражают применяемые средства воздействия управляющей подсистемы на управляемую. Для целей финансового управления инвестиционным потенциалом наиболее значимыми являются методы принятия финансовых решений (прогнозирование, планирование, регулирование). Инструментами предлагаемого финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации выступают индикаторы минимально необходимого уровня рентабельности инвестиций [8].

Финансовые рычаги представляет собой прием действия финансового метода. По направлению своего действия они подразделяются на две группы: стимулы и санкции [3]. В отношении предмета настоящего исследования в качестве стимулов выступает возможность получения инвестором дохода на вложенный в предприятие капитал. Следовательно, основные рычаги финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации – чистый доход предприятия, получаемый от осуществления инвестиций, и экономическая добавленная стоимость (EVA – Economic Value Added), определяемая в рамках методики финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [6]. Кроме того, финансовым рычагом в разрабатываемом финансовом механизме является и NOPAT (посленалоговая операционная прибыль), выступающая в качестве главной детерминанты экономической добавленной стоимости.

В отношении принятого предмета исследования представляется целесообразным выделить методическое обеспечение финансового механизма: методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации [5] и финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [6].

С позиции достижения целей финансового управления важным элементом финансового механизма служит управленческий инструментарий [7]. Для разрабатываемого финансового механизма управления управленческий инструментарий представлен, прежде всего, алгоритмом комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования. Вместе с тем для разработки пошагового инструментария управленческих действий в сфере не только формирования, но и использования инвестиционного потенциала, представляется целесообразным и необходимым дополнить управленческий инструментарий разрабатываемого механизма алгоритмом применения самого финансового механизма.

С учетом сказанного совокупность элементов финансового механизма управления инвестиционным потенциалом предприятия можно представить в следующем виде (рис. 1).

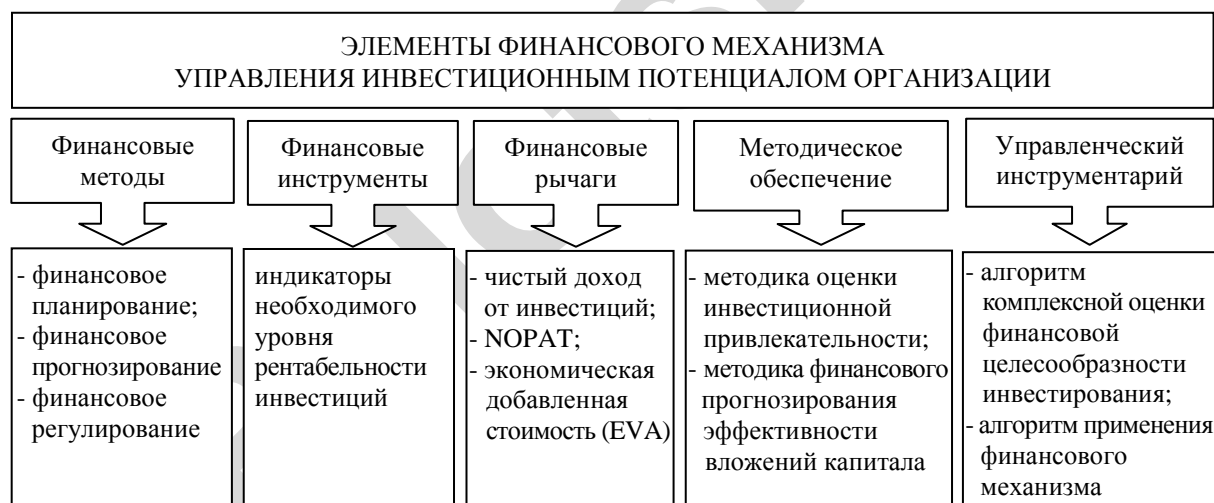


Рисунок 1 – Элементы финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации

Таким образом, в приложении к предмету настоящего исследования финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации можно определить как совокупность финансовых методов, инструментов, рычагов формирования и использования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности предприятия, а также соответствующего методического обеспечения и управленческого инструментария для обеспечения формирования и эффективного инвестиционного потенциала организации. Принципы функционирования разработанного финансового механизма следующие: каждый из его элементов рассматривается как неотъемлемая составная часть единого целого (взаимосвязаны между собой); одновременно все элементы функционируют относительно самостоятельно, что обуславливает необходимость их постоянного согласования; управленческое воздействие с применением соответствующего методического обеспечения и управленческого инструментария прослеживается на всех стадиях функционирования финансового механизма; все решения принимаются на основе финансовых методов и инструментов.

Взаимосвязи между элементами финансового механизма представлены на рисунке 2.

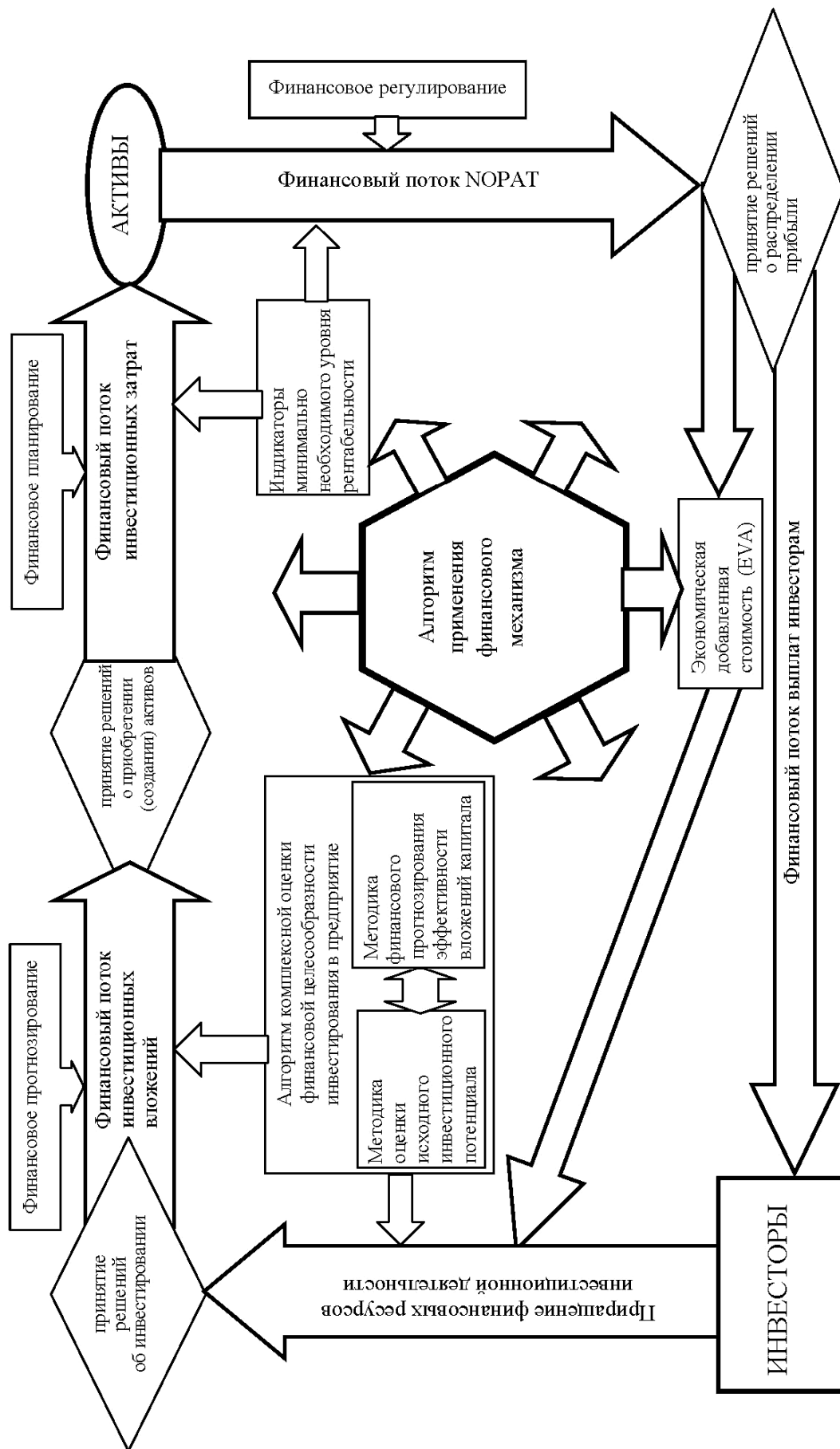


Рисунок 2 – Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации

Финансовые потоки выступают одновременно и в качестве объекта управленческого воздействия, и в качестве связующих звеньев между элементами финансового механизма. Очевидно, что принятие решения об инвестировании является ключевым в процессе функционирования разрабатываемого финансового механизма управления инвестиционным потенциалом. Без наличия такого решения невозможно осуществление последующих стадий функционирования финансового механизма. Соответственно, большинство элементов финансового механизма используются для обеспечения информационно-аналитической поддержки принятия решения об инвестировании. В частности, на стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности задействуется основная часть компонентов методического обеспечения финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации: методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации [5] и финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [6]. Взаимосвязь и координация между ними обеспечивается с использованием методов финансового прогнозирования посредством применения алгоритма комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования.

Существенное внимание в процессе функционирования финансового механизма управления инвестиционным потенциалом должно уделяться и стадии преобразования инвестиционных вложений в активы. При этом финансовый поток инвестиционных затрат, преобразуемых в активы, должен быть не меньше финансового потока инвестиционных вложений. В иной ситуации будет иметь место использование долгосрочных финансовых ресурсов инвестиционной деятельности на финансирование текущих затрат организации. Это подчеркивает важность обоснованного и сбалансированного финансового планирования как одного из методов финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации. Так, освоение инвестиционных затрат должно осуществляться в строгом соответствии с ее инвестиционным планом/программой как по стоимости, так и по срокам их освоения.

На стадии использования активов решается задача обеспечения такого уровня рентабельности дополнительно инвестируемого в деятельность предприятия капитала, которая позволяет получить величину $NOPAT$, достаточную для осуществления всех выплат инвесторам. Исходя из вышесказанного, формирование инвестиционного потенциала организации обеспечивается при превышении финансового потока $NOPAT$ над финансовым потоком выплат инвесторам (см. рис. 2), что эквивалентно неравенству $EVA > 0$ (в том же отчетном периоде). В свою очередь, в контексте принятых в предложенной методике финансового прогнозирования эффективности вложений капитала показателей рентабельности инвестированного капитала ($ROIC$) и средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$) положительное значение показателя EVA достигается при соблюдении следующих неравенств [6, с. 31]:

- $ROIC^* > WACC^*$ (при кратковременном периоде освоения инвестиций);
- $ROIC_n > WACC_n$ с учетом покрытия при необходимости отрицательных дисконтированных значений показателя EVA в период освоения инвестиций (при долгосрочном периоде).

Однако простое превышение $ROIC^*$ ($ROIC_n$) над $WACC^*$ ($WACC_n$) не всегда является достаточным условием эффективности вложений капитала. Так, по результатам проведенного исследования, можно заключить, что такое превышение отражает одновременно и условие формирования инвестиционного потенциала организации, и эффективность вложений в него капитала лишь при начальных условиях применения методики $0 < ROIC < WACC$ [6].

При начальных условиях применения методики $ROIC > WACC$ очевидно, что положительное значение показателя EVA и, соответственно, формирование инвестиционного потенциала обеспечивается и без дополнительных инвестиций. Однако эффективность вложений капитала в деятельность организации согласно принятой методике ($K_{ин} > 1$) в таком случае может и не достигаться, что обусловлено необходимостью генерирования для этого более высокого соотношения $ROIC^*$ и $WACC^*$ ($ROIC_n$ и $WACC_n$) в результате привлечения и использования дополнительных инвестиций над соотношением их исходных значений ($ROIC$ и $WACC$). Очевидно, что в такой ситуации условие эффективности вложений капитала ($K_{ин} > 1$) и формирования инвестиционного потенциала ($EVA > 0$) может не совпадать.

Вышесказанное в контексте разработанного финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации и методики финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [6] как основополагающей части его методического обеспечения позволяет сформулировать условия, предъявляемые к деятельности организации для обеспечения формирования и эффективного использования инвестиционного потенциала:

а) $EVA > 0$, что отражает превышение величины $NOPAT$ над всеми выплатами инвесторам и обеспечивает предприятию формирование инвестиционного потенциала в новом цикле без приращения;

б) $K_{ин} > 1$, что отражает прирост фундаментальной стоимости предприятия и соответствующий ему рост показателя EVA , стимулируя тем самым инвесторов к осуществлению дополнительных вложений в предприятие, и обеспечивает формирование инвестиционного потенциала в новом цикле с приращением.

Следует отметить, что при начальных условиях применения методики $0 < ROIC < WACC$ (при таких начальных условиях значение показателя EVA отрицательно) достижение в результате дополнитель-

ного привлечения внешних инвестиций положительного значения показателя EVA эквивалентно $K_{из} > 1$, то есть отражает одновременно и условие (а), и условие (б). Различие наблюдается при начальных условиях $ROIC > WACC$, что обусловлено наличием у таких организаций задела в виде положительного значения показателя EVA без учета дополнительных инвестиций. В такой ситуации положительное значение показателя EVA с учетом привлечения дополнительных инвестиций за счет упомянутого задела может быть обеспечено и при $K_{из} < 1$.

В целях количественного обоснования величин минимальных уровней рентабельности инвестиций разработаны следующие индикаторы:

- рентабельность дополнительно инвестируемого капитала ($R_{\Delta \min}$), минимально необходимая для обеспечения условий его эффективного использования (формирования инвестиционного потенциала с приращением финансовых ресурсов инвестиционной деятельности) [8, с. 21]. Значение $R_{\Delta \min}$ представляет собой величину критического значения показателя рентабельности дополнительно инвестируемого капитала, при которой коэффициент инвестиционной эффективности ($K_{из}$) принимает значение, равное единице (с учетом соблюдения требований вышеупомянутой системы неравенств), что эквивалентно минимальным условиям формирования инвестиционного потенциала с приращением финансовых ресурсов;

- рентабельность дополнительно инвестируемого капитала ($R_{\Delta \text{ИП}}$), минимально необходимая для обеспечения формирования инвестиционного потенциала организации без приращения финансовых ресурсов [8, с. 23].

Обоснованные индикаторы представляется целесообразным использовать в рамках разработанного финансового механизма управления в алгоритме его применения на различных стадиях финансового управления инвестиционным потенциалом организации.

Так, на стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности $R_{\Delta \text{ИП}}$ и $R_{\Delta \min}$ могут использоваться для оценки риска путем сравнения их с величиной $R_{\Delta \text{расч}}$ (расчетной рентабельностью дополнительно привлекаемых инвестиций, положенной в расчет C_1).

Коэффициент риска представляется целесообразным определять для $R_{\Delta \text{ИП}}$ по формуле:

$$K_p = \frac{R_{\Delta \text{ИП}}}{R_{\Delta \text{расч}}} \cdot 100\%. \quad (1)$$

Критическую границу коэффициента риска по аналогии с критическими значениями показателей «уровень безубыточности» и обратного ему показателя «кромка безопасности в процентах» целесообразно установить на уровне не более 70%.

На стадии преобразования инвестиционных вложений в активы необходим расчет $R_{\Delta \text{ИП}}$ и $R_{\Delta \min}$, скорректированных с учетом фактических величин: объема инвестиционных затрат, стоимости дополнительного привлеченного капитала, продолжительности периода преобразования.

Расчет проводится на момент завершения стадии преобразования инвестиционных затрат в активы, когда точно известны величины $WACC^*$ (при кратковременном периоде освоения инвестиций), $WACC_n$ и $\sum_{t=1}^n EVA_t$ (при долговременном периоде освоения инвестиций).

На стадии использования активов представляется необходимым расчет и постоянный мониторинг обеспечения минимальных значений рентабельности дополнительного инвестируемого капитала (на основе скорректированных величин $R_{\Delta \text{ИП}}$ и $R_{\Delta \min}$) с целью обеспечения формирования инвестиционного потенциала и приращения финансовых ресурсов. Ключевыми показателями мониторинга с учетом ориентации на индикативные показатели деятельности организации являются указанные фактические показатели рентабельности дополнительно инвестируемого капитала. При этом в качестве базы для сравнения может быть принят как показатель $R_{\Delta \text{ИП}}$ так и $R_{\Delta \min}$. Выбор зависит, прежде всего, от типа инвестиционной политики (агрессивной или консервативной), которого придерживается предприятие.

Для агрессивной инвестиционной политики характерно постоянное увеличение инвестиционных затрат, что требует привлечения дополнительных инвестиций и, соответственно, обеспечения формирования инвестиционного потенциала с приращением финансовых ресурсов. В этом случае в качестве целевого показателя мониторинга принимается $R_{\Delta \min}$ (фактическая рентабельность не должна быть ниже этого значения). Для консервативной инвестиционной политики приоритетным является сохранение капитала и, следовательно, достаточно обеспечить формирование инвестиционного потенциала без приращения. В этом случае в качестве целевого показателя мониторинга принимается $R_{\Delta \text{ИП}}$.

Алгоритм применения финансового механизма представлен на рисунке 3.

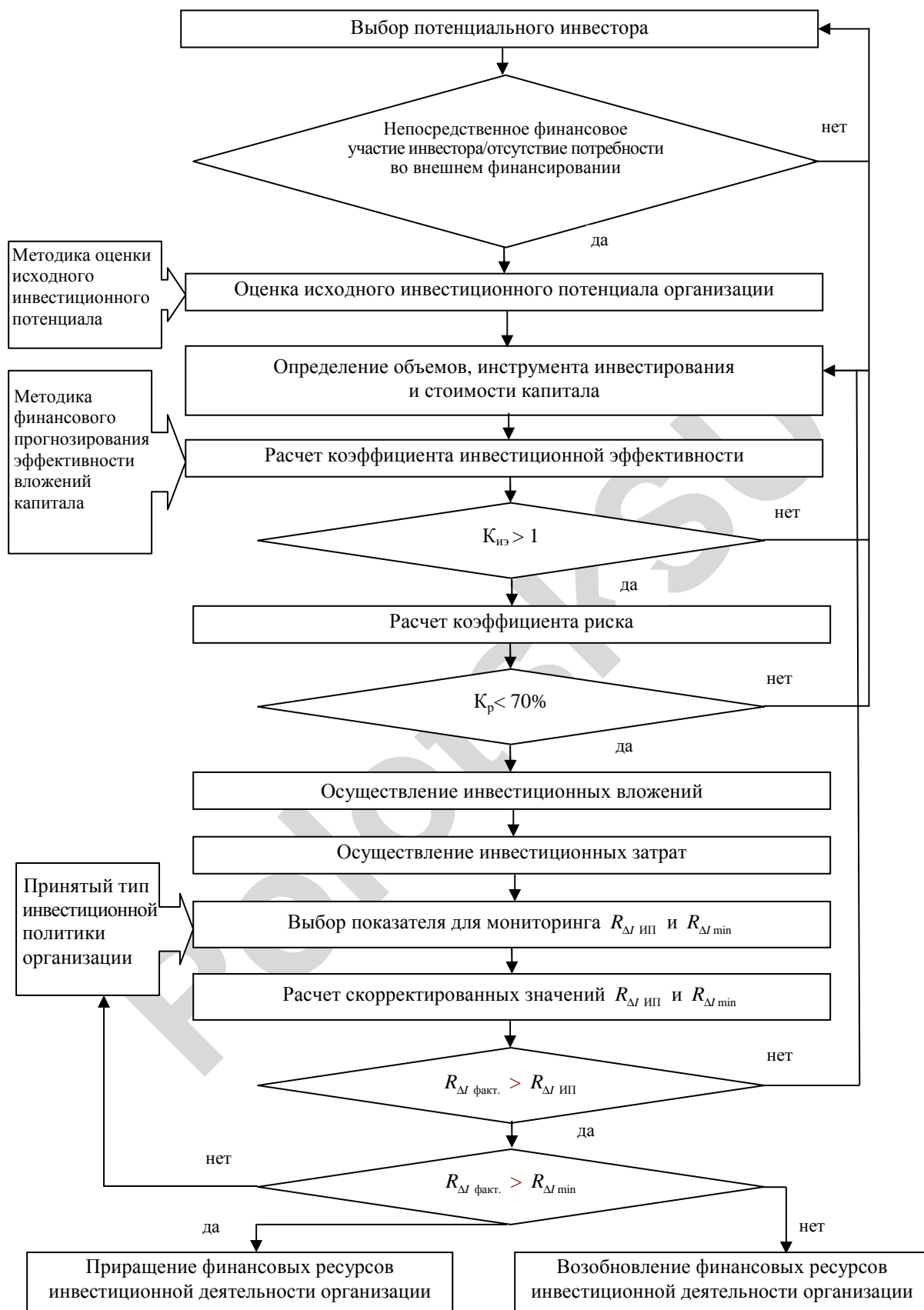


Рисунок 3 – Алгоритм применения финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации

С учетом оценки исходного инвестиционного потенциала организации определяются объемы, инструменты инвестирования и формирующаяся на их основе стоимость капитала. Далее осуществляется расчет коэффициента инвестиционной эффективности на основе методики финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [6]. При $K_{из} > 1$ проводится оценка степени риска на основе предложенного показателя (1). Если коэффициент риска находится в приемлемых пределах, осуществляется переход к инструментальному этапу, который завершает стадию формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности.

Затем по итогам завершения стадии преобразования инвестиционных затрат в активы на основе принятого типа инвестиционной политики выбирается база для сравнения фактической рентабельности дополнительно инвестируемого капитала и рассчитываются соответствующие скорректированные значения $R_{\Delta \text{ ИП}}$ и $R_{\Delta \text{ мин}}$. При этом если организация придерживается консервативного типа инвестиционной политики, представляется целесообразным сравнить $R_{\Delta \text{ факт.}}$ не только с $R_{\Delta \text{ ИП}}$, но и с $R_{\Delta \text{ мин}}$.

Такое сравнение может показать руководству организации наличие возможности активизировать свою инвестиционную деятельность за счет приращения ее финансовых ресурсов (при консервативной инвестиционной политике и соотношении $R_{\Delta \text{ факт.}} > R_{\Delta \text{ мин}}$). Равно как и при агрессивной инвестиционной политике, соотношение $R_{\Delta \text{ ИП}} < R_{\Delta \text{ факт.}} < R_{\Delta \text{ мин}}$ может сигнализировать о необходимости временно снизить инвестиционную активность и ограничиться формированием инвестиционного потенциала без приращения.

Таким образом, финансовый механизм – активный элемент в управлении финансами [10], применение которого в отношении инвестиционного потенциала организации обеспечивает возможность определить необходимые объемы и интенсивность генерирования финансовых потоков по стадиям его формирования и использования. В совокупности взаимодействие предложенных элементов финансового механизма позволит комплексно решить поставленные задачи финансового управления инвестиционным потенциалом и обеспечить достижение его цели – повышение стоимости организации с обеспечением дополнительных финансовых потоков.

Заключение. Предложенный алгоритм применения финансового механизма позволяет осуществить постоянное согласование его элементов, а сам финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом позволит на основе всесторонней оценки инвестиционной привлекательности организации, финансового прогнозирования ее ожидаемой фундаментальной стоимости и оценки перспектив использования дополнительно привлекаемых инвестиций максимально эффективно задействовать имеющийся инвестиционный потенциал, оптимизировать структуру капитала, регулировать уровень инвестиционной активности и своевременно корректировать инвестиционную политику организации.

Разработанный финансовый механизм как совокупность финансовых методов, инструментов и рычагов формирования и использования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности предприятия, соответствующего методического обеспечения и управленческого инструментария, а также алгоритм его применения в виде пошагового инструмента действия и принятий решений позволяет осуществлять комплексное решение всех задач финансового управления инвестиционным потенциалом, обеспечив тем самым эффективность процесса по всем стадиям его формирования и использования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Абалкин, Л.И. Избранные труды. На пути к реформе. Хозяйственный механизм развитого социального общества. Новый тип экономического мышления. Перестройка: пути и проблемы / Л.И. Абалкин. – М.: Экономика. 2000. – 513 с.
2. Джауд, А.К. Теоретические подходы к определению сущности механизма управления / А.К. Джауд [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://www.rusnauka.com/10_NPE_2011/Economics/10_82399.doc.htm. – Дата доступа: 12.04.2016.
3. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 359 с.
4. Чаленко, А.Ю. О неопределенности термина «механизм» в экономических исследованиях [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.kapitalrus.ru/articles/article/o_neopredelennosti_termina_mehanizm_v_ekonomicheskikh_issledovaniyah. – Дата доступа: 14.04.2016.
5. Бословяк, С.В. Методика построения рейтинга инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования / С.В. Бословяк // Вестн. Витеб. гос. технолог. ун-та. – 2012. – № 22. – С. 143–151.

6. Бословяк, С.В. Методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала в предприятие на основе показателя экономической добавленной стоимости / С.В. Бословяк // Бухгалтерский учет и анализ. – 2015. – № 8 (224). – С. 29–34.
7. Богатырева, В.В. Финансовый механизм управления воспроизводством человеческого капитала: концептуальные основы формирования, элементы / В.В. Богатырева // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. – 2013. – № 14. – С. 87–93.
8. Бословяк, С.В. Аналитическое обеспечение алгоритма обоснования минимально необходимого уровня рентабельности дополнительно привлекаемых инвестиций / С.В. Бословяк // Бух. учет и анализ. – 2016. – № 3 (231). – С. 19–25.
9. Колчина, Н.В. Финансовый менеджмент / Н.В. Колчина. – М.: Юнити-Дана, 2012. – 464 с.
10. Шарина, Г.В. Финансовый механизм – активный элемент в системе управления финансами / Г.В. Шарина // Вестн. Калмыцкого гос. ун-та, 2013. – № 1 (17). – С. 93–98.

Поступила 06.04.2016

THE FINANCIAL MECHANISM OF COMPANY'S INVESTMENT POTENTIAL MANAGEMENT: ELEMENTS AND CONCEPTUAL BASIS OF ITS FUNCTIONING

V. BOGATUAROVA, S. BOSLOVYAK

The author defined the key elements of the financial mechanism for company's investment potential management: financial methods (planning, forecasting, regulation); financial instruments (indicators of minimal level of return on investment), financial leverage (net investment income, economic value added); methodological support (methods for assessing the source of the company's investment potential and financial forecasting of efficiency of capital investments); management tools (algorithms of comprehensive assessment of the financial feasibility of investment and application of the financial mechanism and) The result of the research is a developed financial mechanism of company's investment potential management as step-by-step financial decision-making tool to optimize the capital structure, regulation of investment activity level and the adjustment of the investment policy of the company.

Key words: *investments, investment potential, investment practice, financial management, the system of financial flows, investment activity, financial mechanism.*