

ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ ЗАРУБЕЖНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ И ОЦЕНКА ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ПРАКТИКЕ (НА ПРИМЕРЕ ОРЕНБУРГСКОЙ ОБЛАСТИ)

Статья посвящена анализу зарубежного опыта построения инвестиционной политики машиностроительных предприятий. Исследуется возможность его адаптации для машиностроительных предприятий Оренбургской области, в частности концерна «ОРМЕТО-ЮУМЗ», ОАО «Завод Инвертор», ОАО «Оренбургский станкостроительный завод».

Развитие российских предприятий ограничено их нерациональной структурой, обусловленной распылением средств по непрофильным направлениям, что ограничивает решение инвестиционных проблем. Опыт стран с развитой рыночной экономикой показывает, что высокая концентрация акционерного капитала увеличивает инвестиционную привлекательность предприятий и позволяет проводить инвестиционную политику, ориентированную на рост их стоимости в долгосрочном периоде.

В мировой практике процесс реструктуризации собственности на крупных предприятиях реализуется в двух моделях корпоративного управления:

1) модель корпоративного управления, получившая преимущественное развитие в Германии и Японии, основана на внутреннем контроле инвестиционной деятельности корпораций со стороны финансовых институтов, коммерческих банков как собственников (Германия) или как основных кредиторов (Япония);

2) англосаксонская модель управления, распространенная в Великобритании, США, Канаде, предполагает внешний контроль инвестиционной деятельности корпораций со стороны инвесторов – физических лиц и финансовых институтов, владеющих акциями в качестве агентов третьих лиц. На долю таких акционеров приходится 80-90% акций. Главным условием эффективного функционирования такой модели является высокая степень прозрачности рынка и надежность предоставляемой информации.

В разных отраслях экономики, в зависимости от особенностей инвестиционной деятельности предприятий, может с успехом

применяться та или иная модель корпоративного управления. Так, инвестиционная политика немецкого концерна «Сименс» формируется следующим образом.

Для инвестиционных проектов установлены ограничения по объемам финансирования и правила согласования решений между центральным правлением и отделениями, а также зарубежными обществами и отделами штаб-квартиры, которые обращаются с инвестиционными предложениями. Объем финансирования инвестиций и правила получения разрешений по собственным проектам подразделения устанавливают самостоятельно.

При этом в зависимости от планируемого объема вложений инвестиционные проекты распределяются по следующим группам:

1) специальные проекты, решение о реализации которых принимает в каждом конкретном случае центральное правление;

2) обычные проекты – это проекты инвестиций в основной капитал, не достигающие стоимостных границ, установленных для специальных проектов;

3) сдаваемые в лизинг изделия – это произведенные в концерне или закупленные изделия, сдаваемые затем в лизинг потребителям.

Специальные проекты рассчитаны на несколько лет, а связанные с ними расходы отражаются по времени их совершения. Такой порядок действует и для проектов долевого участия, которые все без исключения подлежат утверждению центральным правлением. Таким образом, посредством стоимостных ограничений регулируется общий объем инвестиций по проектам.

Оценка альтернативных инвестиционных предложений осуществляется в два этапа:

1) устанавливается соответствие инвестиционных целей деловой стратегии развития данного вида деятельности и общей стратегии предприятия;

2) определяется реализуемость инвестиционного проекта по критерию экономической эффективности.

Выбор метода определения эффективности зависит от объекта вложений:

1) проекты рационализации оцениваются на основе внутренней нормы рентабельности;

2) инвестиции в освоение новых изделий – расчета их жизненного цикла;

3) проекты приобретения долевых частей или покупки предприятий – анализ затрат и результатов;

4) инвестиции в новые технологии с комплексным эффектом, например системы автоматизированного проектирования, помимо количественного стоимостного анализа оцениваются с помощью экспертных методов.

Другой представитель немецкого машиностроения, «Мерседес-Бенц», осуществляет инвестиционное планирование тоже децентрализованно:

1) внутригодовое планирование и регулирование инвестиционной деятельности происходит в подразделениях компании, которые самостоятельно занимаются планированием инвестиций;

2) важнейшие технические и экономические показатели проекта, а также их влияние на персонал, затраты и результаты планируются по единой базе данных, доступ к которой имеют все участвующие в этом процессе отделения.

Утверждение инвестиционных проектов осуществляется правлением, что обеспечивает комплексное руководство деятельностью дочерних предприятий и подчинение их единой стратегии развития концерна, разрабатываемой на уровне высшей администрации.

Оперативному планированию, имеющему цель упреждающего регулирования, предшествуют совещания представителей центральных отделов и децентрализованных подразделений, на которых происходит предварительное согласование проектов, предлагаемых для включения в инвестиционный план,

что позволяет установить временные горизонты реализации этих проектов.

Эффективность функционирования и развития большинства крупных машиностроительных корпораций Японии, таких как «Мицубиси шипбилдинг» «Гойота», «Кэнон», обусловлена тем, что они целенаправленно проводят расширение и модернизацию производства. Управление инвестиционным процессом опирается на систему принятия стратегических решений «рингисэй», которая обеспечивает углубленную проработку, согласованность проектов и участие в творческой деятельности всех ведущих сотрудников – от рядовых специалистов до руководства [1].

Такая практика принятия стратегических или важных управленческих решений является достаточно сложной и длительной, но на стадии реализации проекта процесс внедрения идет быстро и не требует длительных обсуждений и координации работы исполнителей. Главное достоинство системы заключается в притоке новых мнений и свободе при изучении обсуждаемых проектов. Одним из основных показателей оценки процесса принятия решения являются скорость его формирования и длительность обсуждения: длительный выбор варианта свидетельствует о низкой эффективности работы менеджеров.

Однако подготовка и реализация стратегических решений в области капиталовложений происходит централизованно. Именно высшее руководство японских компаний осуществляет функции инвестиционного планирования, организации инвестиционной деятельности и инвестиционного контроля:

1) определяет стратегию фирмы по разработке нового продукта;

2) анализирует всю информацию, собираемую для прогнозирования рыночного спроса;

3) определяет возможность удовлетворить предъявляемый потребителями спрос;

4) формулирует концепцию структурной перестройки;

5) выступает инициатором нововведений, оценивает качество и уровень новой продукции.

В связи с этим процесс формирования инвестиционной политики японских маши-

ностроительных предприятий характеризуется следующими особенностями [2, 3]:

1) новые капиталовложения осуществляются до того, как снизятся капитальные издержки старых производственных мощностей;

2) определение инвестиционных приоритетов и разработка инвестиционной стратегии осуществляется «сверху вниз» или интерактивным методом;

3) оперативное регулирование хода реализации инвестиционной деятельности происходит децентрализованно;

4) преобладающими источниками финансирования долгосрочных инвестиций являются банковское кредитование и эмиссия акций;

5) решения об осуществлении масштабных капиталовложений принимается, исходя из результатов стратегического анализа.

В ходе стратегического анализа планируемых капиталовложений руководство японских корпораций сосредотачивает внимание на оценке прогнозируемой емкости рынка и конкурентоспособности продукции, а не финансовых результатов (таблица 1).

Вместе с тем из экономических показателей самыми важными являются фондоотдача и срок окупаемости, для расчета которых используются бухгалтерские методы:

– на стратегическом уровне показателем эффективности инвестиций служит фондоотдача, так как стратегическая оценка предполагаемых вложений важнее, чем расчет будущей нормы прибыли;

– поскольку инвестиции осуществляются за счет банковских кредитов, то срок окупаемости в сопоставлении со сроком возврата полученных кредитов является показателем эффективности планируемых капиталовложений.

Составление комплексных долгосрочных планов обеспечивает принятие рациональных решений при оценке капиталовложений, распределении инвестиционных ресурсов и прогнозировании последствий реализации инвестиционного проекта для финансового состояния предприятий. Успешно действующие японские компании постоянно используют долгосрочное планирование для обеспечения преемственности инвестиционных решений. Многие из обанкротившихся предприятий осуществляли капиталовложения на основе интуитивных решений высших руководителей, полагавших, что расширение производственных мощностей обеспечит получение прибыли при любой рыночной конъюнктуре.

Ориентация японских компаний на долгосрочный рост обуславливает необходимость реализации следующих инвестиционных приоритетов:

- разработка новых продуктов;
- рационализация энергопотребления;
- снижение издержек;
- обновление оборудования;
- контроль отходов.

Таким образом, увеличение инвестиций в расширение или реконструкцию производства направлено на повышение фондоотдачи основного капитала, что способствует достижению высокого уровня производительности и нормы отдачи. За счет чего обеспечивается дополнительный приток средств для нового инвестиционного цикла.

Формирование инвестиционной политики в крупных американских компаниях, таких как «Дженерал Моторс», «Крайслер», «Форд», осуществляется централизованно – руководством производственных отделений, в которые входят промышленные предприятия. Промышленные предприятия лишены

Таблица 1. Значимость показателей оценки капиталовложений [3, 4]

Показатели оценки капиталовложений	Доля предприятий, %	
	Великобритания	Япония
1 Прогнозируемая емкость рынка	8	15
2 Конкурентоспособность продукции	3	12
3 Фондоотдача, срок окупаемости, норма прибыли	21	18
4 Комбинация рыночных и экономических показателей	68	55
Итого	100	100

самостоятельности в решении таких вопросов, как снятие с производства старой продукции и переход на выпуск новой, установление цен, приобретение оборудования.

Рост и развитие предприятия, его способность конкурировать и выживать в рыночных условиях зависят от постоянного притока инновационных идей. Поэтому задачей руководства производственных отделений американских компаний является формирование базы инновационных идей, на основе которой разрабатываются инвестиционные программы [5]:

1) отдел научных исследований и разработок постоянно ведет поиск новой продукции или путей усовершенствования существующей продукции;

2) исполнительный комитет, состоящий из руководителей отдела маркетинга, производственного и финансового отдела, определяет рынки сбыта, в которых компания будет конкурировать, а также ставит долгосрочные цели перед каждым отделением. Эти цели, которые официально включаются в план корпорации, служат общими ориентирами для сотрудников, которые должны их выполнять;

3) работники соответствующих отделов осуществляют поиск новой продукции, составляют планы расширения выпуска существующей продукции и ищут пути снижения издержек производства и обращения.

Задача стимулирования сотрудников компании в отношении поиска инвестиционных идей реализуется путем предоставления вознаграждения за предложения, которые способствуют повышению конкурентоспособности продукции. Кроме того, часть корпоративной прибыли отчисляется для распределения между рабочими. Таким образом, вознаграждение и продвижение по службе зависят от способности каждого подразделения достигать поставленных целей, что поощряет сотрудников генерировать инвестиционные идеи.

Следующим этапом формирования инвестиционной политики в американских, английских и канадских компаниях является оценка эффективности альтернативных инвестиционных предложений. Выбор метода определения эффективности так же, как и в европейских компаниях, зависит от объекта вложений. Инвестиционный анализ одних

предложений производится детально, для оценки других предложений применяют упрощенные методики. В связи с этим их подразделяют на следующие группы [4, 5]:

1) замена изношенного или вышедшего из строя оборудования с целью поддержания мощности. При этом не происходит увеличения производительности оборудования и не изменяются производственные процессы;

2) замена пригодного к эксплуатации, но устаревшего оборудования с целью снижения расходов на трудовые, материальные и другие ресурсы;

3) увеличение объемов выпускаемой продукции или доли рынка;

4) освоение выпуска новой продукции или рынков сбыта – это расходы, которые необходимы для производства новой продукции или сбыта продукции в новых географических районах, не охваченных в настоящее время;

5) обеспечение безопасности или экологических требований. Сюда относят расходы, необходимые для выполнения постановлений правительства, трудовых соглашений или условий страхования. Их принято называть обязательными инвестициями или недостатными программами;

6) прочие. Сюда относят расходы на жилые здания, офисы, парковые земельные участки.

Методика оценки экономической эффективности инвестиционных предложений предусматривает реализацию следующих этапов [6, 7]:

1) составление списка альтернативных инвестиционных предложений;

2) расчет ожидаемых денежных потоков от каждого альтернативного проекта, включая стоимость активов на конечную дату;

3) определение степени риска получения планируемых денежных потоков от инвестиционного проекта;

4) обоснование коэффициента дисконтирования, исходя из средневзвешенной стоимости капитала предприятия;

5) дисконтирование ожидаемых денежных потоков для определения их текущей стоимости, что позволяет оценить предполагаемый доход от реализации проекта;

б) сравнение суммы текущей стоимости денежных потоков с затратами проекта, и если текущая стоимость активов превышает затраты проекта, то проект принимается.

Таким образом, анализ зарубежного опыта формирования инвестиционной политики машиностроительных предприятий показывает, что процесс принятия инвестиционных решений выходит за рамки составления и презентации бизнес-плана инвестиционного про-

екта и представляет собой многоступенчатый и многокритериальный процесс согласования позиций, интересов и целей участников (таблица 2). Объединение достоинств моделей внешнего и внутреннего контроля позволяет перейти к смешанной модели формирования инвестиционной политики, в основу которой положены выделяемые автором принципы:

1) согласованности – разработка инвестиционной стратегии на основе результатов

Таблица 2. Сводная характеристика формирования инвестиционной политики зарубежных машиностроительных предприятий в зависимости от моделей корпоративного управления

Типовые признаки процесса формирования инвестиционной политики	Модель корпоративного управления		
	модель внутреннего контроля (сетевая ориентация)	модель внешнего контроля (рыночная ориентация)	смешанная модель (рыночно-сетевая ориентация)
1 Степень специализации предприятий	Специализированные	Диверсифицированные	Специализированные
2 Форма разработки и принятия инвестиционных решений	Децентрализованная	Централизованная	Сочетание децентрализованного и централизованного подходов
3 Уровень накоплений	Высокий уровень; рост объемов капиталовложений	Низкий уровень; снижение объема инвестиций	Высокий; рост объемов капиталовложений
4 Организационная структура	Матричная или проектная	Штабная	Матричная или проектная
5 Цель инвестиционной деятельности	Рост стоимости предприятия в долгосрочной перспективе	Максимизация прибыли в краткосрочной перспективе	Рост стоимости предприятия в долгосрочной перспективе
6 Основной способ расширения производственных мощностей	Ориентация на внутренние ресурсы предприятия с использованием заемного капитала	Слияние и поглощение	Ориентация на внутренние ресурсы предприятия с использованием заемного капитала
7 Инвестиционные приоритеты	Разрабатываются дочерними подразделениями самостоятельно по «принципу снизу вверх»	Определяются группой специалистов при высшем руководстве	Определяются группой специалистов при высшем руководстве
8 Значение НИОКР	Доминирующее	Второстепенное	Доминирующее
9 Формирование базы инновационных идей	Методы технологического прогнозирования или моделирования	Методы эконометрического прогнозирования или моделирования	Сочетание методов технологического и эконометрического прогнозирования или моделирования
10 Роль банков в управлении инвестиционным процессом на предприятии	Значительные возможности контроля кредиторами, собственниками, наблюдательными советами	В качестве контролера предприятий незначительна	Значительные возможности контроля кредиторами, собственниками, наблюдательными советами
11 Период финансирования	Долгосрочный	Краткосрочный	Долгосрочный
12 Методы определения объемов инвестиционных ресурсов	Сметный метод, бюджетирование	Метод капитального бюджетирования	Метод капитального бюджетирования

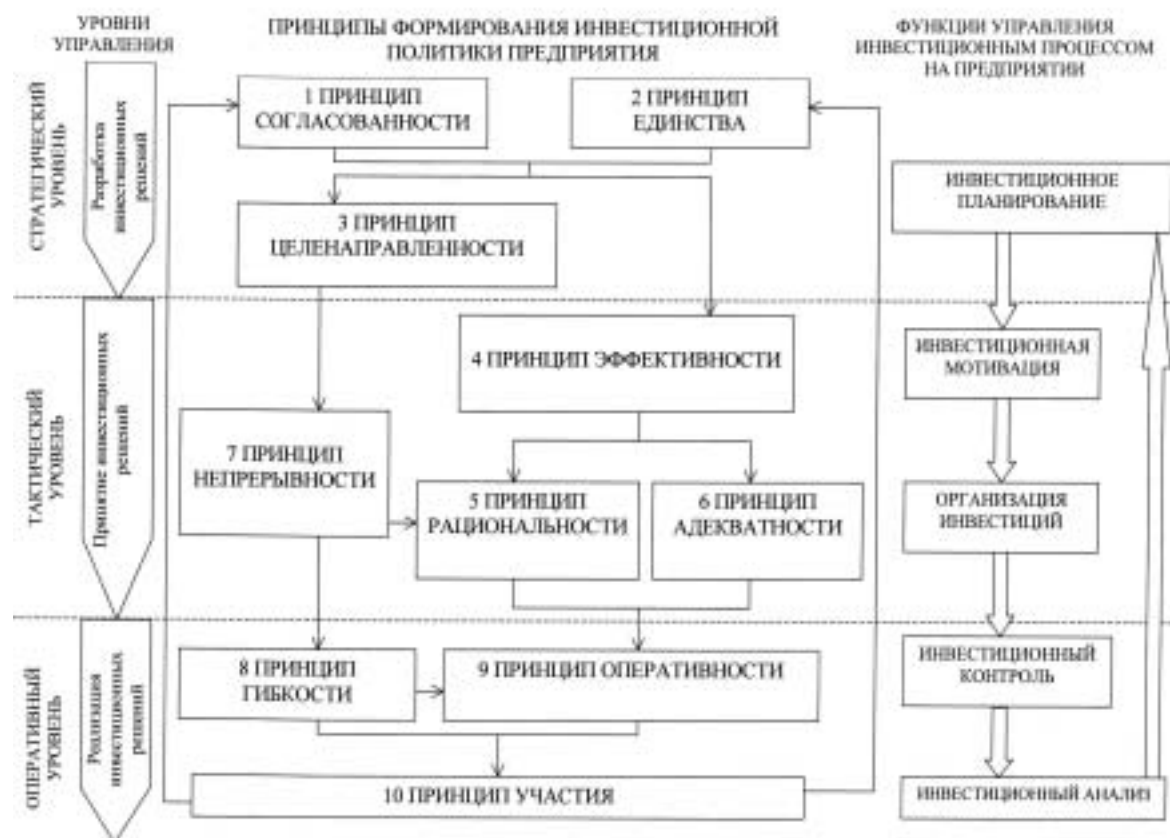


Рисунок 1. Взаимосвязь принципов формирования инвестиционной политики российских машиностроительных предприятий

стратегического анализа внешней и внутренней среды;

2) единства – формирование банка инвестиционных идей на основе сочетания принципов централизации и децентрализации;

3) целенаправленности – предварительная оценка альтернативных инвестиционных идей по критерию соответствия стратегическим целям развития;

4) эффективности – оценка альтернативных инвестиционных предложений на тактическом уровне по критерию экономической эффективности с использованием дисконтных методов, методов технического и операционного анализа;

5) рациональности – выбор методов количественной оценки целесообразности вложений на основе ранжирования инвестиционных проектов;

6) адекватности – анализ чувствительности как средство обеспечения релевантности

прогнозной информации, используемой в ходе оценки инвестиций;

7) непрерывности – преемственность целевых показателей на всех уровнях управления за счет непрерывности разработки инвестиционных программ;

8) гибкости – адаптация организационных структур для управления инвестиционной деятельностью;

9) оперативности – регулирование и контроль инвестиционных решений с целью упреждающего воздействия на параметры инвестиционного проекта;

10) участия – вознаграждение персонала по итогам реализации инвестиционной деятельности.

Следует предположить, что в ходе управления инвестиционным процессом на отечественных предприятиях машиностроительного комплекса целесообразно использовать выявленные принципы формирования инвестиционной политики, поскольку их реали-

зация обеспечивает высокий уровень внедрения новой продукции и новых технологий, характерный для модели внутреннего контроля с ориентацией на отношения между партнерами, и широкие возможности финансирования инвестиционной деятельности, характерные для модели внешнего контроля с рыночной ориентацией.

Кроме того, управление инвестиционным процессом на основе указанных принципов позволит осуществить комплексное воздействие на параметры инвестиционной деятельности предприятия на стратегическом, тактическом и оперативном уровне, обеспечив решение проблем на всех стадиях инвестиционного процесса – мобилизации и распределения инвестиционных ресурсов, контроля за их расходованием, достижения успешных результатов инвестиционной деятельности (рисунок 1).

С целью выявления возможности адаптации зарубежного опыта к условиям реали-

зации инвестиционной деятельности отечественных предприятий выбраны представители инвестиционного машиностроения Оренбургской области (таблица 3):

- 1) металлургического машиностроения – машиностроительный концерн «ОРМЕТО-ЮУМЗ»;
- 2) электротехнического машиностроения – ОАО «Завод Инвертор»;
- 3) станкостроения – ОАО «Оренбургский станкостроительный завод».

Сложившаяся на исследуемых предприятиях практика оценки эффективности капиталовложений носит ограниченный характер. Она касается в основном технологических этапов создания новых изделий.

Реализуемый механизм управления инвестициями не обеспечивает решение вопроса эффективности вкладываемых средств с точки зрения доходности, захвата определенного сегмента рынка или любого другого финансово-экономического критерия, поскольку

Таблица 3. Профиль оценки реализации принципов формирования инвестиционной политики на объектах исследования в 2000-2006 гг.

Принципы формирования инвестиционной политики	Степень реализации принципов		
	Максимальная	Средняя	Минимальная
1 Принцип согласованности			
2 Принцип единства			
3 Принцип целенаправленности			
4 Принцип эффективности			
5 Принцип рациональности			
6 Принцип адекватности			
7 Принцип непрерывности			
8 Принцип гибкости			
9 Принцип оперативности			
10 Принцип участия			
Примечания: Машиностроительный концерн «ОРМЕТО-ЮУМЗ» - - - - - ОАО завод «Инвертор» _____ ОАО «Оренбургский станкостроительный завод» _____ Общий профиль оценки			

ку на изучаемых предприятиях отсутствует рационально организованный учет расхода средств по инвестиционным проектам. Поэтому оценить эффективность капиталовложений, используя дисконтные методы, представляется сложным.

Фрагментарные системы планирования позволяют сбалансировать объемы капиталовложений и источники их финансирования в ходе бюджетирования при составлении бюджетов доходов и расходов. Однако прибыль от реализации сформированных таким образом портфелей ниже потенциально возможного ее уровня.

Также установлено, что эффективность проводимой инвестиционной политики снижается существующая организационная структура управления линейно-функционального типа. Исследуемые предприятия практически не используют проектные и матричные структуры, которые ориентированы на конечный результат инвестиционной деятельности и способствуют повышению ответственности отдельных исполнителей.

Наиболее серьезный комплекс проблем в процессах управления инвестициями связан с системами материального стимулирования сотрудников, выдвигающих идеи проектов и управляющих их реализацией. Не проводится анализ эффективности завершенных инвестиционных проектов, что говорит об отсутствии сведений для формирования объективных решений в области стимулирования инициаторов проектов.

Совершенствуя управление инвестициями на исследуемых объектах, следует разрабатывать и внедрять более централизованный по сравнению с текущей ситуацией механизм в процессе подготовки и принятия инвестиционных решений на стратегическом уровне путем классификации инвестиционных проектов. В ходе оперативного регулирования целесообразно сочетать достигнутый уровень централизации с децентрализацией путем делегирования полномочий по формированию части инвестиционных решений средним и нижним уровням управления.

Список использованной литературы:

1. Кнорринг, В.И. Теория, практика и искусство управления [Текст]: учебник для вузов по специальности «Менеджмент» / В.И. Кнорринг. – 2-е изд., изм. и доп. – М.: Норма; ИНФРА-М, 2001. – 528 с. – ISBN 5-89123-528-5.
2. Коно, Т. Стратегия и структура японских предприятий [Текст]: пер. с англ. / Т. Коно; общ. ред. и вступ. ст. О.С. Виханского. – М.: Прогресс, 1987. – 384 с.
3. Как работают японские предприятия [Текст]: сокр. пер. с англ. / Под ред. Я. Мондена [и др.]; Науч. ред. и авт. предисл. Д.Н. Бобрышев. – М.: Экономика, 1989. – 262 с. – ISBN 5-282-00471-2.
4. Маховикова, Г.А. Инвестиционный процесс на предприятии [Текст] / Г.А. Маховикова, В.Е. Кантор. – СПб.: Питер, 2001. – 176 с. – ISBN 5-318-00609-4.
5. Финансовое управление компанией [Текст] / Под общ. ред. Е.В. Кузнецовой. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996. – 384 с. – ISBN 5-87759-005-7.
6. Друри, К. Введение в управленческий и производственный учет [Текст]: пер. с англ. / К. Друри; Под ред. С.А. Табалиной. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. – 560 с.: ил. – ISBN 5-85177-038-4.
7. Холт, Р.Н. Планирование инвестиций [Текст]: пер. с англ. / Р.Н. Холт, С.Б. Барнес. – М.: Дело Лтд, 1994. – 120 с. – ISBN 5-86461-154-9.

Статья поступила в редакцию 12.04.07