

УДК 658.14

**О.С. Жаров**

ОЧУ ВО «Московская международная академия», Москва, email: oz09@mail.ru

## **ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ**

**Ключевые слова:** инвестиции, ресурсы, кризис, предприятие, рентабельность.

В статье рассмотрены организационно-экономические аспекты принятия инвестиционных решений на предприятиях. Установлено, что в процессе регулируемого выхода из кризиса предприятий особую актуальность получает проблема привлечения и использования инвестиционных ресурсов. Доказано, что на инвестиционную привлекательность предприятия влияют финансово-экономические, технические, географические, трудовые, экологические, ресурсные, правовые, коммерческие факторы, важнейшим среди которых является финансово-экономический. Выяснено, что главными факторами, формирующими инвестиционную привлекательность, являются стратегическая и тактическая рентабельность.

**O.S. Zharov**

Moscow International Academy, Moscow, email: oz09@mail.ru

## **ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC ASPECTS OF MAKING INVESTMENT DECISIONS AT ENTERPRISES**

**Keywords:** investments, resources, crisis, enterprise, profitability.

The article discusses the organizational and economic aspects of making investment decisions at enterprises. It is established that in the process of regulated recovery from the crisis of enterprises, the problem of attracting and using investment resources becomes particularly relevant. It is proved that the investment attractiveness of the enterprise is influenced by financial and economic, technical, geographical, labor, environmental, resource legal, commercial factors, the most important among which is financial and economic. It was found out that the main factors forming investment attractiveness are strategic and tactical profitability.

На современном этапе инвестиционная активность в Российской Федерации существенно уменьшилась. Это обусловлено тем, что в связи с принятием рыночной системы хозяйствования роль государственных вложений в инвестировании предприятий постоянно сокращается. Вместе с тем, переход к конкурентоспособной экономике невозможен без привлечения как отечественных, так и иностранных инвестиционных ресурсов, которые, прежде всего, должны направляться в реальные объекты, то есть предприятия.

При этом проблема выбора стратегии инвестирования предприятия актуальна не только для внешнего инвестора, но и для него самого с точки зрения усиления динамики развития. Возникает необходимость решения теоретических и методических вопросов, относящихся к понятию инвестиционной привлекательности объектов инвестирования, ее оценки, возможности на основе этой ха-

рактеристики выбрать стратегию инвестирования предприятия и разработать механизм формирования портфеля объектов инвестиционных вложений.

Изучению вопросов, связанных с инвестиционной деятельностью посвящены работы Я.Д. Гельруда [1], А. Дурдыевой [2], С.А. Костыревой [3], Д.А. Краснополюсовой [4], В.Н. Салина [5], А.К. Сысуна [6], Б.Т. Якупова [7] и др. Однако организационно-экономические аспекты принятия инвестиционных решений на предприятиях требуют своего дальнейшего развития.

### **Материал и методы исследования**

В современных условиях капитальные вложения представляют собой одно из направлений инвестиций. Инвестиции в этом случае предусматривают как краткосрочные, так и долгосрочные вложения и могут осуществляться в основные и оборотные фонды. Вместе с тем, капитальные вложения могут

быть только долгосрочными и осуществляться в основные фонды. При этом инвестиционный рынок характеризуется большим спросом и незначительным предложением.

В связи с этим перед инвесторами возникает задача выбора наиболее привлекательного объекта инвестиционных вложений, который следует осуществлять на основе сравнения показателей инвестиционной привлекательности каждого предприятия. Объектами инвестирования выступают как предприятия, так и выделенные в их составе объекты, в состав которых входят подразделения предприятия, связанные технологически и организационно, по горизонтали или по вертикали.

Их деятельность представляет собой единый комплекс работ, проанализировать который можно с помощью конечных показателей. Основываясь на анализе существующих мнений, автор пришел к выводу, что инвестиционная привлекательность предприятия – это такая его характеристика, которая учитывает противоречивые цели инвестора: максимальную прибыль при минимальном риске на определенном объекте.

В то же время процесс инвестирования может быть связан с отвлечением финансовых, материальных и других средств, поэтому его необходимо осуществлять с учетом некоторой перспективы, которая должна содержаться в разработке стратегии. При формировании инвестиционной стратегии следует учитывать основные общие цели развития предприятия. Кроме того, для инвестирования предприятий могут быть использованы сразу несколько стратегий, поэтому целесообразно сформировать портфель инвестиционных стратегий, исходя из которого на основе совпадения интересов инвестора и предприятия формируется окончательная стратегия его инвестирования.

Понимание сущности таких категорий, как «инвестиции» и «инвестиционная привлекательность», а также особенностей формирования инвестиционной стратегии позволяет выявить актуальные направления исследования проблемы выбора стратегии инвестирования предприятий и их объектов в условиях трансформирующейся экономики.

К таким направлениям относится анализ их инвестиционной привлекательности и уровня риска капиталовложений.

Практика показала, что в связи с изменением форм собственности, коммерциализацией и корпоратизацией предприятий, созданием акционерных обществ, концернов, холдингов и ассоциаций возникает необходимость в объективной оценке инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования. При этом применение принципов системного анализа позволяет сформулировать понятие «инвестиционная привлекательность» как комплекс факторов и характеристик, влияющих на состояние объекта хозяйствования, а с позиций экономико-математических методов – как совокупность показателей, характеризующих эффективность работы предприятия.

В рамках данного исследования наибольший интерес имеет рассмотрение внутренних факторов, определяющих предметную область. Из всего комплекса внутренних факторов, характеризующих предприятие, по мнению авторов, стоит принять те, которые характеризуют финансово-экономическое состояние субъекта хозяйственной деятельности, подлежат количественному измерению и являются наиболее актуальными в условиях рыночной экономики.

Показатели оценки инвестиционной привлекательности предприятия по финансово-экономическому аспекту возможно распределить на несколько групп. В первую группу следует включить анализ доходности, ко второй – рентабельности, к третьей – доходности, к четвертой – ликвидности, к пятой – финансовой устойчивости, к шестой – состоянию основных фондов.

Проведенные исследования статистических данных предприятий г. Москвы при применении метода главных компонент и факторного анализа позволили выделить основные факторы повышения инвестиционной привлекательности предприятий: для машиностроительной отрасли – стратегической и тактической рентабельности, фондоотдачи, а для предприятий пищевой отрасли – стратегической и тактической рентабельности. В результате регрессионного анализа были получены следующие уравнения регрессии по факторам:

– для предприятий машиностроительной отрасли:

$$BALPR=3,0367+0,017273*Factor1+0,944155*Factor2+0,0108062*Factor3, (1)$$

где BALPR – стандартизированное значение балансовой прибыли предприятий машиностроительной отрасли;

Factor1 – это фактор стратегической рентабельности, который включает показатели рентабельности собственного капитала и коэффициент использования основного капитала;

Factor2 – это фактор тактической рентабельности, который включает показатели рентабельности реализованной продукции и валовой прибыли продажи;

Factor3 – фактор фондооружения, включающий показатель фондооруженности;

– для предприятий пищевой отрасли:

$$BALPR=1,684187+0,919968*Factor1+0,148991*Factor2, (2)$$

где BALPR – стандартизированное значение балансовой прибыли предприятий пищевой отрасли;

Factor1 – это фактор стратегической рентабельности, который включает показатели рентабельности реализованной продукции и норму предпринимательского дохода;

Factor2 – это фактор тактической рентабельности, который включает показатели абсолютной ликвидности и чистой рентабельности предприятий.

Представленные модели прошли проверку на адекватность по критериям Фишера, Стьюдента и Дарбина-Уотсона. Разработанные многофакторные экономико-математические модели подтверждают существующую зависимость балансовой прибыли предприятия от факторов стратегической и тактической рентабельности. На основе полученных факторов был рассчитан рейтинговый показатель инвестиционной привлекательности по группе анализируемых предприятий, значение которого колеблется от 0 до 1.

Наибольший рейтинг имеет предприятие с минимальным значением сравнительной оценки. Динамика рейтингового показателя инвестиционной привлекательности предприятий машиностроительной и пищевой отраслей показали, что на исследуемых предприятиях наблюдается достаточно

устойчивая тенденция повышения рейтингового показателя, что говорит о постепенном снижении уровня их инвестиционной привлекательности. Этот факт объясняется снижением нормы предпринимательской прибыли, рентабельности реализованной продукции, чистой рентабельности предприятия, чистой рентабельности собственного капитала, валовой доходности продажи, то есть уменьшением выручки от реализации продукции, а следовательно, и снижением их прибыли.

Необходимо также понимать, что инвестиционная привлекательность предприятий тесно связана с понятием неопределенности. Поэтому возникает объективная необходимость в ее оценке, с учетом влияния факторов внутренней и внешней среды на процесс инвестирования. При этом количественная характеристика уровня неопределенности должна рассматриваться как риск.

В процессе исследования авторами выявлено, что с позиций системного подхода риски можно разделить в рамках таких групп: макро – и микроуровни. Также можно классифицировать риски с другой точки зрения, то есть провести постадийную оценку риска инвестирования. В процессе инвестирования можно выделить следующие стадии: подготовительная или доинвестиционная; строительная (возведение необходимых зданий и сооружений, закупка и монтаж оборудования); функционирования (завершение процесса инвестирования и получения прибыли).

При этом методика оценки риска внешней и внутренней среды должна предусматривать применение экспертных методов с расчетом количественного показателя. Согласно методике уровень риска включает рассмотрение следующих факторов: отраслевая принадлежность, положение предприятия в отрасли; цель, тип и срок инвестирования; отсутствие конкуренции на рынке поставщиков сырья и материалов; технико-технологическая зависимость от смежных отраслей; наличие налоговых и таможенных льгот.

Кроме того, на основе методов портфельного анализа можно разра-

ботать систему стратегий инвестирования предприятия и его подразделений. Она предусматривает определение и разграничение стратегических зон инвестирования (СЗИ), то есть осуществление сегментирования инвестиционного рынка; определение расположения каждого объекта инвестирования в СЗИ; выбор стратегии инвестирования для каждой СЗИ. Система стратегий в виде матрицы шахматного типа может быть построена на основе рейтингового показателя инвестиционной привлекательности предприятий и уровня риска капиталовложений и представлена девятью целевыми сегментами.

Также можно использовать механизм формирования эффективного реального инвестиционного портфеля на основе системы стратегий инвестирования предприятий и их субъектов. Основным критерием формирования эффективного инвестиционного портфеля является максимальная доходность инвестиционных вложений за единицу времени при наиболее достижимом использовании инвестиционных ресурсов. Для оптимального распределения инвестиционных ресурсов можно использовать рекуррентное соотношение, то есть критерий оптимальности Беллмана.

В то же время в современных экономических условиях проблемы инвестиционной деятельности предприятий приобретают важное значение. С целью успешного функционирования предприятия все большее внимание уделяется вопросам формирования источников инвестиционной деятельности. В этих условиях рыночные механизмы позволяют привлекать широкий круг источников инвестирования, в связи с разнообразием которых перед предприятиями встает задача формирования их оптимальной структуры. В то же время наблюдается разрыв между количеством источников инвестиционной деятельности предприятий и методической базой, что не позволяет эффективно выбирать из этого многообразия оптимальные источники инвестирования.

В частности, до сих пор не сформирована детальная классификация

источников инвестиционной деятельности предприятий, отсутствует четкая взаимосвязь методов и форм ее финансирования в зависимости от различных факторов, влияющих на инвестиционную деятельность, недостаточно разработаны подходы по выбору и оптимизации структуры инвестиционной деятельности.

Изучение современной зарубежной и отечественной литературы позволило выделить существующие подходы к трактовке экономической категории «инвестиции». В основу первого подхода положена цель осуществления инвестиций; согласно второму подходу во внимание принимаются сроки использования инвестированного капитала; третий подход основывается на использовании капитала через определенное время, а не на текущем потреблении.

Обобщение многих точек зрения относительно трактовки термина «инвестиции» позволили уточнить определение инвестиций как имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в развитие различных сфер жизни общества как с целью получения прибыли, так и с целью поддержания функционирования жизненно важных для экономики объектов. Такое определение, на наш взгляд, является наиболее полным, поскольку уточняет цели инвестирования.

Наиболее рациональным источником инвестиций являются собственные средства предприятий, что обуславливается их доступностью и незначительным финансовым риском. Однако лишь за счет собственных источников инвестиционной деятельности модернизировать реальный сектор экономики и обеспечить его динамичное развитие невозможно. Поэтому к решению этой задачи следует прибегнуть и другие группы источников, в частности: привлеченные, заемные, государственные и тому подобное.

Кроме того, авторами расширена классификация источников инвестиционной деятельности предприятий с позиции вероятности их возникновения. В частности, предложено по этому признаку выделить группу эпизодических источников инвестиро-

вания, в которую целесообразно включить просроченную кредиторскую задолженность; средства, полученные как страховые возмещения от аварий и стихийных бедствий; спонсорские и донорские средства.

При этом эпизодичность проявляется в случайности и непостоянстве возникновения таких источников инвестиционной деятельности предприятий. Невозможность прогнозирования момента возникновения этих источников не позволяет учитывать их при рассмотрении вариантов долгосрочного инвестирования. Исследования показали, что в экономической литературе отсутствует единая точка зрения в отношении методов и форм финансирования инвестиций.

Исследования показали причины спада производства в основных отраслях экономики, главными из которых являются: снижение покупательной способности населения; экономически необоснованная инвестиционная, ценовая и кредитная политика; ухудшение финансового положения предприятий; значительный импорт некоторых видов продукции; сокращение импорта сырья; старение основных производственных средств и тому подобное.

Кроме того, наращивание некоторых видов продукции обусловлено рядом факторов, в частности: реструктуризацией предприятий; значительным расширением ассортимента продукции; активной маркетинговой политикой; использованием новых технологий и современных упаковочных материалов; значительными объемами инвестиций, которые позволили не только завоевать внутренний рынок, вытеснив из него продукцию импортного производства, но и укрепить позиции предприятий на внешних рынках.

Собственные средства могут играть значительную роль в финансировании инвестиций. При этом ведущая роль принадлежит прибыли. В то же время, при анализе этого источника инвестиций следует учитывать сознательное сокрытие предприятиями действительных объемов полученной прибыли с целью занижения суммы налогов, что значительно уменьшает потенциальные возможности использования

прибыли как источника инвестиционной деятельности предприятий. Эффективным путем решения данной проблемы может стать дальнейшее снижение нормы налогообложения прибыли, используемой на финансирование инвестиционной деятельности предприятий.

Важным источником инвестиционной деятельности являются амортизационные отчисления. Для избежания нивелирования их целевой роли на предприятиях целесообразно создавать специальный амортизационный фонд, в котором будет осуществляться накопление амортизационных средств с целью их приумножения, а также усиление контроля за их целевым использованием.

При этом темпы роста прибыли и амортизационных отчислений не обеспечивают покрытия растущих инвестиционных потребностей предприятий. Поэтому на предприятиях наблюдается значительный рост объема и доли заемного капитала. В то же время использование банковского кредитования как источника инвестиционной деятельности сдерживается значительным размером процентных ставок по кредитным ресурсам и отсутствием у большинства предприятий отрасли высоколиквидного обеспечения.

Предприятия также активно привлекают инвестиционные ресурсы путем эмиссии акций. Последующие выпуски акций могут осуществляться с целью финансирования инвестиционного развития предприятий. Кроме того, исследуемые предприятия активно использовали возможности привлечения инвестиционных ресурсов за счет эмиссии. Однако исследование показало, что выпуск облигаций могут позволить себе лишь отдельные предприятия, что связано со значительными затратами на публичный выпуск.

Изучение структуры источников инвестиций свидетельствует о преобладании собственных средств на большинстве исследуемых предприятий, что позволяет им в меньших объемах привлекать заемные ресурсы и зависеть от кредиторов. Вместе с тем, некоторые предприятия привлекают зна-

чительные объемы заемного капитала, что приводит к росту финансового риска. Кроме того, предприятия остаются весомыми получателями инвестиций, благодаря чему значительно наращивают объемы производства, расширяют ассортимент и повышают качество продукции.

Также можно использовать подход формирования структуры источников инвестирования, основанный на теории С. Майерса. Главные отличия авторского подхода от данной теории заключаются в учете имеющихся ограничений, к которым относятся общие, существующие в течение жизненного цикла предприятия, и частичные, возникающие при осуществлении инвестиционной деятельности.

В то же время долгосрочная динамика инвестиционного развития предприятия предполагает постановку и достижение стратегических целей. В этих условиях этап формирования источников инвестиций является наиболее важным и сложным. Характерной особенностью инвестиций является рост количества источников инвестирования. При этом к основным критериям определения рациональной структуры инвестиций можно отнести: стоимость предприятия; стоимость капитала; величина рисков; рентабельность капитала.

Каждый из критериев оптимизации является важным и имеет существенное значение при формировании структуры капитала предприятия. Однако наиболее весомым показателем, характеризующим эффективность использования инвестированного капитала, является рентабельность собственного капитала. Заметим, что источником долгосрочных заемных ресурсов предприятия выступают не только банковские кредиты и займы, предоставленные другими субъектами хозяйствования, но и капитал, привлекаемый путем эмиссии собственных долговых ценных бумаг, финансового лизинга.

Кроме того, в финансировании инвестиционной деятельности предприятие использует не только заемные источники, но и собственные, которые, в свою очередь, также имеют стоимость, и должны приниматься

во внимание при анализе структуры источников инвестиционной деятельности с учетом стоимости единицы их привлечения. В связи с этим возникает объективная необходимость определения общей стоимости капитала, то есть совокупной суммы расходов предприятия на формирование структуры источников инвестирования. На практике такого вида задача решается с помощью показателя средневзвешенной стоимости капитала.

### Выводы

Подводя итоги можно отметить, что в процессе регулируемого выхода из кризиса предприятий особую актуальность получает проблема привлечения и использования инвестиционных ресурсов. Поскольку инвестиционный рынок в Российской Федерации еще не совершенен, то перед внутренними и внешними инвесторами встает вопрос определения наиболее привлекательных объектов реальных инвестиционных вложений.

При этом на инвестиционную привлекательность предприятия оказывают влияние финансово-экономические, технические, географические, трудовые, экологические, ресурсные, правовые, коммерческие факторы, важнейшим среди которых является финансово-экономический. В то же время средствами многомерного статистического анализа доказано, что главными факторами, формирующими инвестиционную привлекательность, являются стратегическая и тактическая рентабельность. Кроме того, для внутренних инвесторов предприятий актуальным является фактор повышения фондоотдачи.

Кроме того, усилению обоснованности принятия решений в области инвестирования будет способствовать определение риска внутренней и внешней среды, которое можно оценить с помощью экспертных методов на основе количественного показателя, учитывающего дополнительные направления: отсутствие конкуренции на рынке поставщиков сырья и материалов, технико-технологическая зависимость от смежных отраслей, наличие налоговых и таможенных льгот.

*Библиографический список*

1. Гельруд Я.Д., Цуй Ц. Влияние инновационно-инвестиционной деятельности на развитие предпринимательства // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. 2023. Т. 17. № 1. С. 133-142.
2. Дурдыева А., Довлетова Н. Обоснование необходимости инвестиций в экономике // Вестник науки. 2023. Т. 2. № 3 (60). С. 16-19.
3. Костырева С.А., Курьян И.С., Негина Д.В. Методы решения задачи о распределении инвестиций // Аллея науки. 2023. Т. 1. № 1 (76). С. 263-268.
4. Краснопоясовская Д.А. Особенности финансово-правового регулирования инвестиций и инвестиционной деятельности в России // Вопросы устойчивого развития общества. 2023. № 2. С. 39-46.
5. Салин В.Н., Ситникова О.Ю., Третьякова О.Г., Шпаковская Е.П. Анализ и управление инвестициями // Управленческие науки. 2023. Т. 13. № 2. С. 109-120.
6. Сысун А.К. Тенденции развития и типологизация устойчивых инвестиций // Финансовый бизнес. 2023. № 3 (237). С. 186-190.
7. Якупов Б.Т. Влияние инвестиций на деятельность компаний // Электронный экономический вестник Татарстана. 2023. № 1. С. 31-35.