

О.В. Мигеева¹
М.А. Романович²

O.V. Migeeva
M.A. Romanovich

**ВЛИЯНИЕ ТИПА ИНВЕСТИЦИОННОЙ
СТРАТЕГИИ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫХ
ПРЕДПРИЯТИЙ НА ПОКАЗАТЕЛИ
ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

**TYPE OF INVESTMENT
STRATEGY IN MACHINE-BUILDING
COMPANIES ITS INFLUENCE
ON THEIR BUSINESS
PERFORMANCE DATA**

Статья посвящена исследованию особенностей формирования и реализации инвестиционной стратегии машиностроительных предприятий. В работе представлена авторская классификация инвестиционных стратегий машиностроительных предприятий, основанная на трех критериях. Значения критериев определены на основании исследования деятельности реальных предприятий машиностроительной отрасли за ряд лет. Также представлены результаты исследования тенденций и закономерностей взаимосвязи показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий и типа инвестиционной стратегии. Полученные результаты можно использовать при разработке программ по развитию инвестиционной деятельности на региональном уровне.

Ключевые слова: тип инвестиционной стратегии, критерии идентификации, платежи по инвестиционным операциям, инвестиционная активность, показатели финансово-хозяйственной деятельности.

This paper is devoted to the treatment of some peculiarities of formation and implementation of investment strategy of machine-building companies. The paper presents an original author's classification of the investment strategies of the machine-building companies that is based on three criteria. The values of the criteria are determined on the basis of study of the real machine-building enterprises' activities over a specified period of time. Some results from the investigation on tendencies and regularities of the interplay between the performance data and the type of the investment strategy are given herein, too. The derived results may be used in preparing regional-level investment activity development programs.

Keywords: type of investment strategy, identification criteria, investment operations payments, investing activities, business performance data.

В современных экономических условиях под инвестиционной стратегией развития производственного предприятия следует понимать совокупность целевых установок инвестиционной деятельности и инвестиционных решений, обеспечивающих требуемый либо приемлемый уровень обеспечения внеоборотными активами предприятия для достижения стратегических

целей развития с учетом внешних и внутренних условий осуществления инвестиционной деятельности, которая проявляется в стабильной либо нестабильной инвестиционной активности.

Инвестиционная стратегия должна соответствовать характеру и масштабу предприятия. Теоретически, она должна быть документирована, регулярно пересматриваться и корректироваться и доступна органам управления и инвесторам. Однако, как показывает практика, далеко не все предприятия формулируют инвестиционную стратегию, обозначают и публикуют цели инвестиционной деятельности. Это касается, в основном, небольших предприятий, которые, в

¹ Кандидат экономических наук, доцент кафедры общей экономики, финансов и менеджмента Таганрогского филиала НОУ ВПО «Российский новый университет».

² Аспирант кафедры экономики предприятия, Южный федеральный университет.

лучшем случае, в годовых отчетах формулируют несколько фраз о направлении уже сделанных инвестиций.

Многие крупные производственные и финансовые компании, в частности ОАО «Газпром», ОАО «Сбербанк России» и сотни других, работали и юридически закрепили собственные инвестиционные стратегии. Однако воплощение положений этих документов в жизнь носит в ряде случаев довольно формальный характер [1].

Таким образом, проблема определения инвестиционной стратегии по косвенным признакам, в том числе финансово-экономическим показателям, ложится на плечи потенциальных партнеров, кредиторов и инвесторов.

Общее количество возможных типов инвестиционных стратегий весьма велико. Как и в случае общей стратегии предприятия, единой классификации инвестиционных стратегий не существует, различными авторами предложен ряд классификаций по различным основаниям. Наиболее известные из них не имеют строгой градации, определены через размытые словесные характеристики и затруднены для практического применения. Кроме этого, они рассматриваются авторами без учета отраслевых особенностей производственных предприятий.

Наиболее часто встречается классификация стратегических целей инвестиционной деятельности, что является важным, поскольку инвестиционная стратегия и есть «система долгосрочных целей», и их определение является важнейшим этапом формирования инвестиционной стратегии. Признаками такой классификации являются: вид ожидаемого эффекта, функциональные направления инвестиционной деятельности, объекты стратегического управления, направленность результатов инвестиционной деятельности, характер влияния на ожидаемый результат, приоритет и др.

По мнению авторов, для характеристики инвестиционной стратегии развития предприятия важно использовать научно обоснованные, объективные классификации. При определении набора критериев (классификационных признаков) типа инвестиционной стратегии необходимо, чтобы он, с одной стороны, характеризовал количественную сторону инвестиционных операций, а с другой стороны, позволял сравнивать интенсивность данных операций у различных по величине активов и объемов хозяйственной деятельности предприятий.

Важным является и источник информации, на основании которого строится классификационная модель инвестиционной деятельности пред-

приятия. В данной работе основным источником информации для определения типа инвестиционной стратегии, а также финансового анализа инвестиционного процесса машиностроительных предприятий предлагается использовать данные отчетов о движении денежных средств и других финансовых отчетов (бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах и др.), которые являются доступными как лицам, имеющим неограниченный доступ к финансовой информации предприятия, так и лицам, являющимся внешними по отношению к предприятию и потому существенно ограниченными в удовлетворении своих информационных запросов.

Для идентификации инвестиционной стратегии машиностроительных предприятий в данной работе предлагается использовать три критерия:

d_1 – долю затрат на модернизацию в платежах организации;

d_2 – долю портфельных инвестиций в платежах организации;

d_3 – долю затрат на модернизацию в стоимости основных средств.

Рассмотрим данные показатели подробнее. Первые два критерия характеризуют объем инвестиционных вложений, т.е. инвестиционную активность предприятия. При этом все инвестиционные платежи были отнесены авторами к одной из двух групп:

1) затратам на модернизацию внеоборотных активов, которые включили инвестиционные затраты в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов;

2) портфельным инвестициям, в которые вошли суммарные затраты в связи с приобретением акций (долей участия) в других организациях, с приобретением долговых ценных бумаг, с предоставлением займов другим лицам, и прочих платежей по инвестиционным операциям.

Анализ (была исследована деятельность 30 предприятий машиностроительной отрасли на территории Южного федерального округа в 2010–2013гг.) показал, что в зависимости от интенсивности инвестиционных операций можно выделить машиностроительные предприятия:

– со значительной долей инвестиционных платежей ($d_i > 10,01\%$);

– с умеренной долей инвестиционных платежей ($5,01\% < d_i < 10,00\%$);

– с незначительной долей инвестиционных платежей ($1,01\% < d_i < 5,00\%$);

– с минимальной долей инвестиционных платежей ($0,01\% < d_i < 1,00\%$);

– без инвестиционных платежей ($d_i = 0\%$).

Обычно у предприятий реального сектора экономики в целом и машиностроительных предприятий в частности в платежах преобладают платежи по текущим операциям. Величина платежей по финансовой деятельности нередко равна нулю, в частности если предприятие не прибегает к внешнему финансированию. Практика показывает, что удельный вес инвестиционных платежей в платежах предприятий, как правило, является небольшим. Если он превышает 10% всех платежей, то инвестиционные платежи уже являются существенными для предприятия, и можно говорить о том, что предприятие реализует активную инвестиционную стратегию.

Однако использования только двух показателей инвестиционной активности для идентификации инвестиционной стратегии машиностроительных предприятий недостаточно – в связи с тем, что удельный вес основных средств в активах предприятий реального сектора сильно различается, необходимо соотносить величину затрат на модернизацию внеоборотных активов со стоимостью самих основных средств. С этой целью и предлагается использовать уточняющий показатель:

$$d_3 = \frac{ЗМ}{ОС} \cdot 100\%,$$

где d_3 – доля затрат на модернизацию в стоимости основных средств;

ЗМ – инвестиционные затраты в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов;

ОС – среднегодовая балансовая стоимость основных средств предприятия (далее – стоимость основных средств).

В зависимости от величины инвестиционных вложений в приобретение и модернизацию основных средств, в работе выделены предприятия:

– со значительной долей затрат на модернизацию в стоимости основных средств ($d_3 > 20,01\%$);

– с умеренной долей затрат на модернизацию в стоимости основных средств ($10,01\% < d_3 < 20,00\%$);

– с незначительной долей затрат на модернизацию в стоимости основных средств ($0,01\% < d_3 < 10,00\%$);

– без инвестиционных платежей ($d_3 = 0\%$).

В зависимости от соотношения величины данных критериев, с учетом особенностей производственной деятельности и очевидных приоритетов реальных инвестиций для предприятий машиностроительной отрасли перед портфель-

ными, предлагается различать для них следующие типы инвестиционной стратегии (см. табл. 1):

I тип – безинвестиционная стратегия – затраты на модернизацию отсутствуют, портфельные инвестиции отсутствуют либо минимальны. В последнем случае портфельные инвестиции являются разовыми, в какой-то мере «случайными», что не позволяет говорить о наличии каких-либо тенденций в инвестиционной деятельности предприятия;

II тип – стратегия сохранения производственного потенциала – имеются незначительные затраты на модернизацию, могут быть также и портфельные инвестиции (от минимальных до умеренных). При незначительной доле затрат на модернизацию в стоимости основных средств, не превышающей 10%, можно утверждать, что подобные затраты фактически только компенсируют износ основных средств, существенного обновления производственной базы предприятия не происходит. Одновременно предприятия могут проводить и умеренные портфельные инвестиции;

III тип – стратегия модернизации – имеются незначительные затраты на модернизацию, которые составляют весомую долю от стоимости основных средств, могут быть также и портфельные инвестиции. В данном случае доля затрат на модернизацию в стоимости основных средств превышает 10%, однако в общем потоке платежей для предприятия такие затраты не являются обременительными и составляют менее 5% всех платежей. Наличие портфельных инвестиций не является обязательным для данной стратегии, но они также могут присутствовать в небольшом объеме (до 5% всех платежей предприятия);

IV тип – стратегия модернизации и финансового роста – имеются незначительные затраты на модернизацию, которые составляют значительную долю от стоимости основных средств, а также умеренные и значительные портфельные инвестиции. В случае реализации этой стратегии дополнительно к значительным затратам на модернизацию, величина которых превышает 10% стоимости основных средств, но не более 5% величины всех платежей предприятия, предприятие осуществляет умеренные портфельные инвестиции. Это позволяет предприятию получать уже значимые процентные доходы и финансировать часть затрат на модернизацию за счет инвестиционных доходов;

V тип – стратегия развития – имеются значительные затраты на модернизацию, могут быть также и портфельные инвестиции. В том

Классификация типов инвестиционной стратегии машиностроительных предприятий

№	Тип инвестиционной стратегии	Значение критерия		
		Доля затрат на модернизацию в платежах организации, d_1	Доля портфельных инвестиций в платежах организации, d_2	Доля затрат на модернизацию в среднегодовой балансовой стоимости основных средств, d_3
I	Безинвестиционная стратегия	0%	0%, минимальная (от 0,01% до 1%)	0%
II	Стратегия сохранения производственного потенциала	минимальная (от 0,01% до 1%), незначительная (1,01% до 5%)	0%, минимальная (от 0,01% до 1%), незначительная (от 1,01% до 5%), умеренная (от 5,01% до 10%)	минимальная (от 0,01% до 10%)
III	Стратегия модернизации	минимальная (от 0,01% до 1%), незначительная (от 1,01% до 5%)	0%, минимальная (от 0,01% до 1%), незначительная (от 1,01% до 5%)	умеренная (от 10,01% до 20%), значительная (>20%)
IV	Стратегия модернизации и финансового роста	незначительная (от 1,01% до 5%)	умеренная (от 5,01% до 10%) или значительная (>10%)	умеренная (от 10,01% до 20%), значительная (>20%)
V	Стратегия развития	умеренная (от 5,01% до 10%), значительная (>10%)	0%, минимальная, незначительная, умеренная или значительная (>0%)	значительная (>20%)
VI	Финансово-ориентированная стратегия	0%	незначительная (от 1,01% до 5%), умеренная (от 5,01% до 10%)	0%
VII	Непроизводственная стратегия (холдинговая)	0% либо минимальная (от 0,01% до 1%)	значительная (>10%)	минимальная (от 0,01% до 10%)

случае, когда удельный вес затрат на модернизацию в платежах превышает 5% и их можно охарактеризовать как умеренные и, затем, значительные, доля данных затрат в стоимости основных средств уже является существенной. Такие инвестиции позволяют существенно обновлять средства производства, вводить в эксплуатацию новые машины и оборудование, осуществлять строительство объектов производственной инфраструктуры и т.д. Величина портфельных инвестиций при реализации стратегии развития может быть как минимальной, так и достаточно высокой, но она является в данном случае второстепенным признаком;

VI тип – финансово-ориентированная стратегия – затраты на модернизацию отсутствуют, имеются портфельные инвестиции (от минимальных до умеренных). Как показывает практика, несмотря на приоритет реальных инвестиций у предприятий машиностроительной отрасли, их

инвестиционная стратегия может быть не связана с производственной деятельностью, в этом случае предприятие будет нести только затраты в связи с приобретением акций (долей участия) в других организациях, с приобретением долговых ценных бумаг, с предоставлением займов другим лицам и т.д.;

VII тип – непроизводственная стратегия (холдинговая) – имеются значительные портфельные инвестиции, могут быть минимальные затраты на модернизацию. Данную стратегию реализуют предприятия, которые фактически не осуществляют производственной деятельности, она сосредоточена в одном или нескольких дочерних предприятиях. Соответственно, при минимальных затратах на модернизацию основных средств их портфельные инвестиции будут значительными (более 10%), нередко превышая величину платежей как по текущим, так и по финансовым операциям.

С учетом приоритетов отраслевой принадлежности машиностроительных предприятий, любую из стратегий II–V типов, предполагающих различные по объему инвестиции в основные средства, можно считать преимущественной перед финансовыми стратегиями (финансово-ориентированной и непроизводственной). С другой стороны, любые инвестиционные вложения как во внеоборотные активы, так и в финансовые активы, более ценны, чем полное отсутствие инвестиций (безинвестиционная стратегия).

В большинстве случаев выбор инвестиционной стратегии отражается на составе и структуре активов предприятия. В зависимости от выбранной стратегии предприятия наращивают те или иные виды активов, сокращая или оставляя без изменений другие.

В литературе встречаются указания на изменения структуры активов и пассивов предприятия под влиянием проведения инвестиционной стратегии различных видов. Так, С.В. Конторичев в самых общих чертах сформулировал некоторые особенности активов предприятий (не раскрывая при этом отраслевой принадлежности предприятий) [2]:

- при консервативно-интенсивной инвестиционной стратегии, т.е. поддержании мощностей с интенсификацией и модернизацией производства, предприятия больше инвестируют в здания, сооружения, машины и оборудование, меньше осуществляют финансовые вложения;

- при экстенсивно-прогрессивной инвестиционной стратегии предприятия осуществляют минимальные инвестиции в здания и сооружения, одновременно нерационально переводя средства в финансовые инвестиции;

- при экстенсивно-интенсивной инвестиционной стратегии предприятия отличаются наибольшими инвестициями в машины и оборудование, достаточными инвестициями в здания и сооружения и наименьшими долгосрочными финансовыми вложениями, в том числе и в дочерние компании;

- при консервативно-прогрессивной инвестиционной стратегии предприятия производят наибольшие вложения в лизинг и дочерние компании.

С.В. Конторичев также излагает свой взгляд на преобладание различных источников финансирования для данных инвестиционных стратегий, формирующих особенности структуры пассивов. Приведем некоторые примеры [2]:

- при консервативно-интенсивной инвестиционной стратегии предприятия испытывают наиболее сильный дефицит инвестиционных

денежных ресурсов. Предприятия стремятся развиваться за счет собственных средств и прибегают к использованию заемных источников в крайних случаях. Данный тип стратегии сопровождается постоянным улучшением финансового положения предприятия;

- при экстенсивно-прогрессивной инвестиционной стратегии предприятия, как правило, не имеют бюджетной поддержки своей инвестиционной деятельности, слабо используют амортизационные ресурсы и очень активно – банковские кредиты. Данные предприятия могут финансировать долгосрочные активы за счет краткосрочных обязательств, что вынуждает их ежегодно рефинансировать свои обязательства;

- при консервативно-прогрессивной инвестиционной стратегии предприятия характеризуются высоким уровнем нестабильности финансового состояния подобных предприятий, а в плане источников финансирования – наибольшим получением средств по целевым государственным программам и т.д.

Практический анализ финансово-хозяйственной деятельности машиностроительных предприятий, реализующих различные виды инвестиционной стратегии, проведенный авторами в настоящем исследовании, не позволил дать столь однозначных оценок и выявить как преимущественный для конкретной инвестиционной стратегии способ финансирования инвестиционных затрат, так и влияния инвестиционной стратегии на структуру активов предприятия.

Более того, на наш взгляд, в рамках предложенной в данной работе классификации инвестиционных стратегий нет смысла искать закономерности в структуре пассивов предприятий, т.е. пытаться совместить модель структуры активов, характерных для данного типа инвестиционной стратегии, и модель структуры пассивов, отражающую преобладающую форму финансирования. Во-первых, как структура активов, так и структура пассивов определяются не только инвестиционной стратегией, а условиями хозяйствования, множеством внешних и внутренних факторов. Во-вторых, предложенные критерии отражают инвестиционную активность и преобладающие направления инвестирования, но не источники финансирования.

Изучение тенденций и закономерностей в финансово-хозяйственной деятельности предприятий в процессе инвестиционной деятельности и выявление особенностей формирования конкретной инвестиционной стратегии проводилось в работе с использованием корреляционного анализа. Из множества возможных показа-

телей финансово-хозяйственной деятельности были выбраны 19, относящихся к пяти блокам финансовой информации, в том числе показатели, характеризующие инвестиционные платежи организации, показатели структуры имущества и капитала организации, показатели структуры доходов и расходов, показатели финансового состояния и показатели эффективности производства.

Статистический анализ показал, что в деятельности предприятий, реализующих один тип инвестиционной стратегии, а также имеющих близкие инвестиционные характеристики, редко встречаются сходные черты. Наиболее интересной могла бы оказаться статистически подтвержденная зависимость между показателями, характеризующими инвестиционные платежи организации и показателями эффективности производства либо показателями финансового состояния, однако авторами она выявлена не была.

Наибольшее число статистически значимых соотношений было выявлено среди показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятий, проводивших стратегию модернизации и финансового роста. Для данных предприятий оказались значимыми (при $\alpha = 0,05$) следующие зависимости:

– прямая зависимость между коэффициентом общей платежеспособности и коэффициентом обеспеченности собственными средствами, прямая зависимость между долей нераспределенной прибыли в пассивах и коэффициентом обеспеченности собственными средствами, а также коэффициентом общей платежеспособности, что говорит о том, что рост и снижение основных показателей финансового состояния были в целом взаимосвязаны и существенно зависели от доли нераспределенной прибыли в капитале предприятия;

– обратная зависимость между уровнем долговой нагрузки и рядом показателей: долей выручки в доходах, коэффициентом общей платежеспособности и долей нераспределенной прибыли в пассивах, что связано с уровнем заемных средств, привлекаемых для финансирования, в том числе, инвестиционных операций, – чем выше доля заемных средств, тем хуже показатели финансового состояния, выше финансовая зависимость, при этом, поскольку предприятия данной группы осуществляют значительные портфельные инвестиции (согласно данному типу стратегии их доля в платежах выше 5%), снижается доля выручки в доходах. Аналогичным образом объясняется обратная зависимость

между долей процентов к уплате в расходах и таким показателями, как доля выручки в доходах, коэффициент общей платежеспособности и доля нераспределенной прибыли в пассивах;

– обратная зависимость между долей процентов к получению в доходах и долей себестоимости в выручке, таким образом, для данных предприятий при более высоких процентных доходах была также высокой прибыль от продаж за счет низкой доли себестоимости в выручке. Высокая доля процентных доходов в сочетании с низкой себестоимостью продаж позволяет сделать вывод, что эффективность деятельности таких предприятий была достаточно высокой, что позволяло им осуществлять и портфельные инвестиции;

– обратная зависимость между долей затрат на модернизацию в платежах организации по инвестиционным операциям и долей портфельных инвестиций в платежах организации связана с тем, что объем инвестиционных ресурсов предприятий был всё же ограничен и перераспределялся между затратами на модернизацию и портфельными инвестициями в определенных для каждого предприятия пропорциях.

Наиболее часто у предприятий, реализующих одинаковую инвестиционную стратегию, наблюдалась взаимосвязь между характеристиками финансовой устойчивости и показателями структуры капитала (например, имеется устойчивая зависимость между долей нераспределенной прибыли в пассивах и коэффициентом обеспеченности собственными средствами). Удовлетворительная структура капитала, высокая доля собственного капитала и, прежде всего, нераспределенной прибыли, чаще всего обуславливает отсутствие проблем, связанных с потерей финансовой устойчивости и финансовой независимости, которая может возникнуть при использовании заемного капитала, в том числе – при реализации инвестиционной стратегии.

Анализ дополнительных условий проведения инвестиционных операций предприятиями, характеризующих инвестиционные платежи и структуру доходов и расходов, также выявил ряд существенных фактов:

– рост балансовой стоимости основных средств чаще встречался у предприятий, реализующих стратегию модернизации и финансового роста и стратегию развития, чем у предприятий со стратегией сохранения производственного потенциала, однако деятельность предприятий, реализующих безынвестиционную стратегию, всё же иногда сопровождалась ростом балансовой стоимости основных средств;

– доля выручки в доходах была более высокой у предприятий с низкой величиной портфельных инвестиций и преобладанием в инвестиционных затратах затрат на модернизацию;

– высокий уровень доли процентов к получению в доходах часто сочетался с низкой долей выручки в доходах;

– доля процентов к уплате в расходах и уровень долговой нагрузки был более высоким у финансово зависимых предприятий с неудовлетворительной структурой капитала.

Однако перечисленные факты нельзя считать закономерностями, в связи с тем что статистически данные взаимосвязи не подтверждаются.

Таким образом, статистический анализ взаимосвязи показателей финансово-хозяйственной деятельности и типа инвестиционной стратегии машиностроительных предприятий не позволил выделить «типичную» структуру активов и пас-

сивов и закономерностей в их динамике. При этом в деятельности предприятий, реализующих один тип инвестиционной стратегии, а также имеющих близкие инвестиционные характеристики, все же имеются сходные черты по ряду показателей.

Литература

1. Пасько С.Н. Перспективы формирования и реализации эффективных инвестиционных стратегий в экономике Российской Федерации. // Система ценностей современного общества. – 2011. – № 18.

2. Конторичев С.В. Влияние инвестиционной стратегии на состав внеоборотных активов предприятия. // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2009. – № 4.