

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336.64(043.3)

БОСЛОВЯК
СЕРГЕЙ ВАСИЛЬЕВИЧ

**ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ
ПОТЕНЦИАЛОМ ОРГАНИЗАЦИИ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук
по специальности 08.00.10 — финансы, денежное обращение и кредит**

Минск, 2016

ВВЕДЕНИЕ

Устойчивое развитие региональной и национальной экономики предполагает максимально полное использование всех финансовых ресурсов, возможностей и стимулов в процессе формирования и использования инвестиционного потенциала организаций. В настоящее время финансирование инвестиций осуществляется главным образом за счет внутренних инвестиционных ресурсов, долгосрочных банковских кредитов и бюджетных средств. Вместе с тем такие финансовые инструменты, как осуществление вкладов в уставный фонд, привлечение долгосрочных займов не в полной мере задействованы в инвестиционной деятельности.

Теоретической основой исследования послужили научные труды зарубежных и отечественных ученых, в работах которых изучены вопросы экономической сущности инвестиций, инвестиционного потенциала, его основных структурных компонентов, формирования ресурсной базы инвестиционной деятельности и инвестиционной привлекательности организаций. Среди них Ф. Модильяни, М. Миллер, У. Шарп, Г. Александер, А. Дамодаран, С. Ф. О'Берн, И. А. Бланк, Г. П. Подшиваленко, Н. В. Ковалева, И. В. Липсиц, В. В. Коссов, В. В. Ковалев, Н. В. Маренкова, В. В. Бочаров, В. Ю. Катасонов, Л. А. Сипко, И. А. Басалов, С. Б. Кортина, М. Н. Крейнина, Л. С. Валинурова, Э. И. Крылов, В. М. Власова, Д. А. Ендовицкий, Н. В. Смирнова, а также отечественные ученые Б. И. Гусakov, В. Г. Золотогоров, Н. И. Богдан, Г. А. Шмарловская, Д. А. Панков, А. Н. Сенько, А. А. Матяс, Е. Н. Петрушкевич, Н. Л. Давыдова и др.

Не умаляя важности и значимости результатов проведенных исследований, следует отметить, что вопросы генерирования, систематизации инвестиционного потенциала и управления финансовыми потоками инвестиционной деятельности, повышения эффективности взаимодействия инвесторов и организаций-реципиентов в процессе формирования и использования ресурсной базы остаются недостаточно проработанными.

Нерешенные проблемы в отношении финансовых методов и инструментов управления инвестиционным потенциалом организации обусловили необходимость совершенствования методического обеспечения процессов оценки его исходного уровня, финансового прогнозирования его оптимальных объемов, а также обеспечения эффективности финансового механизма управления его формированием и использованием.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Связь работы с научными программами (проектами), темами. Отдельные положения диссертации были использованы при разработке научно-исследовательских тем УО «Полоцкий государственный университет»: «Иссле-

дование инвестиционной привлекательности промышленных предприятий в регионе» (№ ГР 20001042, 2000 г.), «Исследование факторов инновационного развития региона» (№ ГР 20014182, 2001 г.), «Финансовое управление инвестиционными процессами в условиях неопределенности и риска» (№ ГР 20151571, 2015 г.), «Национальная, региональная и отраслевая конкурентоспособность как детерминанты социально-экономического развития: инвестиционно-инновационный аспект» (№ ГР 20160282, 2016 г.).

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования являются развитие теоретических основ финансового управления инвестиционным потенциалом организаций и разработка финансового механизма управления, ориентированных на повышение эффективности деятельности организаций.

Для достижения цели в работе были поставлены и решены следующие задачи:

- развить теоретические основы финансового управления инвестиционным потенциалом организации в виде обоснования новых групп его факторов и разработки системы финансовых потоков его формирования и использования;
- разработать методику оценки исходного инвестиционного потенциала организации, позволяющую оценить и охарактеризовать факторы, определяющие способность формирования необходимого и достаточного объема финансовых ресурсов инвестиционной деятельности;
- разработать методику финансового прогнозирования эффективности вложений капитала, позволяющую оценить совокупное влияние финансового потока инвестиционных вложений и факторов его преобразования в финансовые результаты деятельности на фундаментальную стоимость организации;
- разработать финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации и практические рекомендации по его реализации.

Объектом диссертационного исследования выступают финансовые отношения, опосредующие процесс формирования и использования инвестиционного потенциала организации. Предмет исследования — финансовое управление формированием и использованием инвестиционного потенциала организации. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен актуальностью и практической значимостью в современных условиях вопросов формирования эффективной системы финансового управления в целом и процессами формирования и использования инвестиционного потенциала организации в частности.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в развитии теоретических основ финансового управления инвестиционным потенциалом организации (усовершенствована классификация факторов, определяющих формирование и использование инвестиционного потенциала организации, разработана система финансовых потоков его формирования и использования) и совершенствовании

методических подходов к управлению инвестиционным потенциалом (разработаны методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации, финансового прогнозирования эффективности вложений капитала, финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом), что обеспечит повышение эффективности инвестиционной деятельности организаций Республики Беларусь.

Положения, выносимые на защиту.

1. Развитие теоретических основ финансового управления инвестиционным потенциалом организации, включающее:

- выделение стадий формирования и использования инвестиционного потенциала организации (стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности, преобразования инвестиционных вложений в активы, использования активов, распределения прибыли);

- обоснование правомерности применения стадий формирования и использования инвестиционного потенциала в качестве классификационного признака и проведение на его основе классификации факторов формирования и использования инвестиционного потенциала организации, определяющих результативность стадий. Выделены факторы, определяющие способность формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности; факторы преобразования инвестиционных вложений в финансовые результаты; факторы, обеспечивающие возврат инвестиций;

- разработка системы финансовых потоков организации, образующей среду принятия финансовых управленческих решений по поводу формирования и использования инвестиционного потенциала организации, в которой финансовые потоки: а) выступают в виде упорядоченных взаимосвязанных и взаимодействующих элементов; б) результаты предыдущего элемента определяют исходный императив для последующего элемента; в) элементы системы взаимодействуют для достижения единой управленческой цели.

Это позволило:

- определить цель, задачи, функции и требования к результатам финансового управления для каждой стадии формирования и использования инвестиционного потенциала организации;

- представить алгоритм системы финансовых потоков формирования и использования инвестиционного потенциала организации, отражающий взаимосвязь финансовых потоков и инструментария управления в соответствии с определенной стадией;

- обосновать необходимость формирования финансового механизма управления инвестиционным потенциалом для принятия обоснованных управленческих решений по управлению финансами и установлению определенного порядка действий.

2. Методика оценки исходного инвестиционного потенциала организации для определения максимального уровня объема финансовых ресурсов ее инвестиционной деятельности, суть которой состоит в проведении сравнительной рейтинговой оценки организаций на основе:

а) определения агрегированного показателя инвестиционной привлекательности по группам частных показателей с учетом установленных автором границ нормализации частных показателей с минимальными и максимальными значениями. При этом среди групп частных показателей наряду с используемыми на практике показателями эффективности деятельности и платежеспособности дополнительно введены показатели инвестиционной активности;

б) расчета величины исходного инвестиционного потенциала организации как произведения величины финансовых ресурсов инвестиционной деятельности (фактическое значение) на значение модифицированного коэффициента Тобина (степень отдачи), предполагающего применение в расчете вместо рыночной стоимости организации ее фундаментальной стоимости.

Разработанная методика позволяет инвестору, используя предложенные автором уровни частных показателей, проводить более корректную сравнительную оценку организаций как объектов инвестирования и при выборе отдавать предпочтение организациям, имеющим более высокий инвестиционный потенциал; инвесторам и потенциальным получателям инвестиций расширить возможности формирования достоверного информационного базиса о фактически использованных финансовых ресурсах в инвестиционной деятельности, максимально возможном объеме таких ресурсов и степени инвестиционной активности предприятий-реципиентов в целом, в том числе для целей ранжирования их по степени привлекательности и инвестиционных возможностей.

3. Методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала, суть которой заключается в прогнозировании будущей фундаментальной стоимости организации на основе предложенной оценки дополнительного финансового потока инвестиционных вложений с учетом изменения средневзвешенной стоимости капитала, результативности и продолжительности преобразования инвестиционных затрат в финансовые результаты деятельности организации.

Применение методики позволяет:

– определить степень влияния дополнительно привлекаемых финансовых ресурсов инвестиционной деятельности на средневзвешенную стоимость капитала и показатель экономической добавленной стоимости;

– учесть в расчете фундаментальной стоимости организации особенности кратко- и долгосрочного периодов преобразования инвестиционных вложений в активы;

– сформировать систему индикаторов, определяющих критический уровень рентабельности дополнительных вложений капитала (рентабельность дополнительно инвестируемого капитала, минимально необходимая для обеспечения условий его эффективного использования и формирования инвестиционного потенциала с приращением финансовых ресурсов инвестиционной деятельности; рентабельность дополнительно инвестируемого капитала, минимально необходимая для обеспечения формирования инвестиционного потенциала организации без приращения финансовых ресурсов);

– выявить степень влияния дополнительно привлекаемых финансовых ресурсов на величину фундаментальной стоимости организации и повысить объективность принимаемых управленческих решений по финансированию конкретных объектов инвестиций.

4. Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации, представленный совокупностью элементов: финансовые методы, инструменты и рычаги формирования и использования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности организации, методическое обеспечение, управленческий инструментарий, обеспечивающие эффективное использование инвестиционного потенциала организации.

Это позволило разработать практические рекомендации по применению финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации, определяющие последовательность управленческих действий и принимаемых решений:

а) проведение комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования, алгоритм которой базируется на разработанных методиках оценки исходного инвестиционного потенциала организации и финансового прогнозирования эффективности вложений капитала;

б) расчет индикаторов в соответствии со стадиями финансового управления формированием и использованием инвестиционного потенциала организации: на стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности — проведение оценки риска и определение расчетной рентабельности дополнительно инвестируемого капитала; на стадии преобразования инвестиционных вложений в активы — расчет индикаторов, скорректированных с учетом фактических величин;

в) проведение на стадии использования активов постоянного мониторинга обеспечения минимальных значений рентабельности дополнительного инвестируемого капитала с целью обеспечения формирования инвестиционного потенциала и приращения привлекаемых финансовых ресурсов инвесторов;

г) принятие управленческих решений с учетом типа выбранной инвестиционной политики по возможности активизировать свою инвестиционную дея-

тельность за счет приращения финансовых ресурсов или необходимости временного снижения (возобновления) инвестиционной активности.

Применение финансового механизма позволит повысить эффективность имеющегося инвестиционного потенциала организации, оптимизировать структуру капитала, своевременно регулировать уровень инвестиционной активности и корректировать инвестиционную политику организации.

Личный вклад соискателя ученой степени. Диссертация является самостоятельным и законченным научным исследованием по проблемам финансового управления инвестиционным потенциалом организации. Все положения, выносимые на защиту, имеют научную новизну, практическую значимость и разработаны соискателем лично.

Апробация результатов диссертации и информация об использовании ее результатов. Основные положения диссертационного исследования докладывались на международных научно-практических конференциях: «Опыт и проблемы инвестирования предприятий и регионов» (Витебск, 2003), «Антикризисное управление и повышение конкурентоспособности экономики Республики Беларусь» (Минск, 2004), «Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития» (Минск, 2004), «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2013), «Экономическая безопасность: государство, регион, предприятие» (Барнаул, 2015), «Інституційні засади стабільного розвитку економічних суб'єктів в умовах інтеграційно-глобалізаційних процесів» (Харьков, 2015), «Фінансово-кредитна система: вектор розвитку для України» (Ужгород, 2015), «Актуальные проблемы экономики и современного менеджмента» (Симферополь, 2015). Результаты исследования приняты к возможному использованию Министерством экономики Республики Беларусь, а также использованы в деятельности ОАО «Нафтан», ОАО «АМКОДОР — управляющая компания холдинга», в учебном процессе УО «Полоцкий государственный университет».

Опубликование результатов диссертации. По теме диссертации опубликовано 29 научных работ, в том числе 13 (1 — в соавторстве) статей в научных рецензируемых журналах (из них 1 — в Российской Федерации, 2 — в Украине), 2 — в сборниках научных трудов, 13 — в материалах конференций, 1 тезис доклада конференции. Объем публикаций, соответствующих п. 18 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь, составляет 5,7 авторского листа.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 201 наименование, и приложений. Работа изложена на

185 страниц. Объем, занимаемый 10 рисунками, 15 таблицами, 16 приложениями и библиографическим списком, составляет 83 страницы.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В первой главе «Теоретико-методологические основы финансового управления формированием и использованием инвестиционного потенциала организации» на основе исследования экономической сущности категорий «инвестиционные ресурсы», «финансовые ресурсы», «инвестиционный потенциал предприятия» аргументированно доказано, что финансовые ресурсы инвестиционной деятельности представляют собой часть финансовых ресурсов организации, направляемых на инвестиции. Тогда в контексте настоящего исследования и в соответствии с выбранным предметом под инвестиционным потенциалом предприятия (организации) для целей финансового управления будем понимать максимально возможный объем финансовых ресурсов инвестиционной деятельности, обеспечивающий повышение стоимости предприятия на основе генерирования дополнительных финансовых потоков.

Цель финансового управления инвестиционным потенциалом заключается в повышении стоимости организации с обеспечением дополнительных финансовых потоков посредством применения специального финансового механизма управления инвестиционным потенциалом.

Учитывая особенности движения финансовых ресурсов инвестиционной деятельности, были выделены следующие стадии исследуемого процесса: формирование финансовых ресурсов инвестиционной деятельности; преобразование инвестиционных вложений в активы (инвестиционная); использование активов; распределение прибыли. Для каждой стадии формирования и использования инвестиционного потенциала организации определены задачи и функции финансового управления (таблица 1).

Таблица 1. — Задачи и функции финансового управления по стадиям формирования и использования инвестиционного потенциала

Задачи и функции финансового управления	Стадия формирования и использования инвестиционного потенциала			
	Формирование финансовых ресурсов инвестиционной деятельности	Преобразование инвестиционных вложений в активы (инвестиционная)	Использование активов	Распределение прибыли
1	2	3	4	5
Задачи финансового управления	Обеспечение предприятия финансовыми ресурсами	Обеспечение целевого использования финансовых ресурсов	Обеспечение заданной рентабельности инвестиций	Обеспечение выплат инвесторам и реинвестиций

Окончание таблицы 1

1	2	3	4	5
Функции финансового управления	- оценка исходного инвестиционного потенциала; - прогнозирование эффективности дополнительных инвестиций; - организация взаимодействия с инвесторами	- контроль за целевым использованием финансовых ресурсов; - оценка риска; - регулирование стоимости капитала (при необходимости)	- контроль эффективности использования активов; - регулирование стоимости капитала (при необходимости)	- контроль и регулирование выплат инвесторам; - оценка эффективности

Предложенные задачи финансового управления предопределили требования к результатам управления финансовыми ресурсами на каждой стадии формирования и использования инвестиционного потенциала организации, что позволило систематизировать факторы, определяющие результативность стадий изучаемого процесса (рисунок 1).

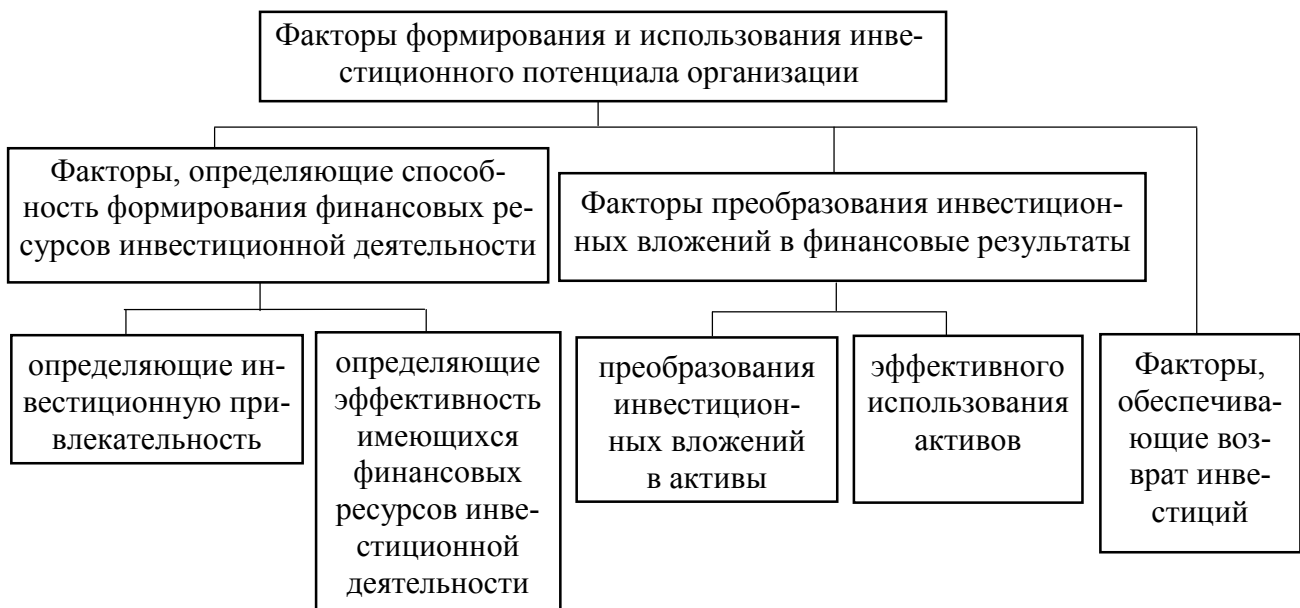


Рисунок 1. — Классификация групп факторов формирования и использования инвестиционного потенциала организации

Так как совокупности финансовых потоков формирования и использования инвестиционного потенциала присущи следующие черты: составляющие потоков выступают в виде упорядоченной совокупности взаимосвязанных и взаимодействующих элементов; результаты предыдущего элемента определяют исходный императив для последующего; взаимосвязи элементов направлены на достижение единой управленческой цели, названные финансовые потоки правомерно рассматривать в виде системы (рисунок 2).

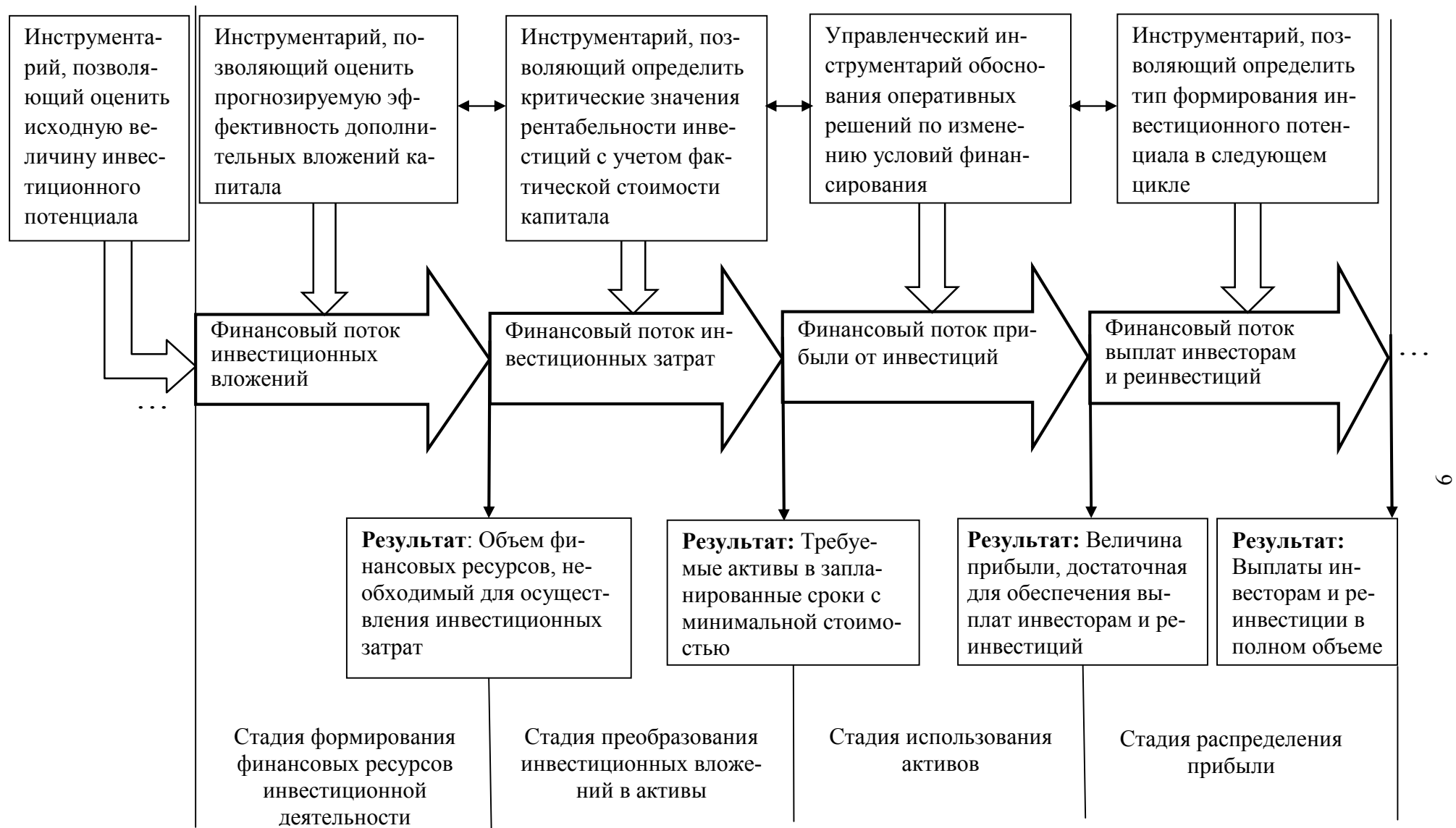


Рисунок 2. — Система финансовых потоков формирования и использования инвестиционного потенциала организации

Представленная система финансовых потоков образует среду принятия финансовых управленческих решений по поводу формирования и использования инвестиционного потенциала организации. Для принятия обоснованных управленческих решений по управлению финансами необходим особый механизм, устанавливающий порядок действий в этой среде — финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом, включающий как инструментарий финансового управления (методики, индикаторы, алгоритмы), так и соответствующие финансовые методы и рычаги.

Во второй главе «**Методическое обеспечение финансового управления формированием инвестиционного потенциала организации**» представлены методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации и финансового прогнозирования эффективности дополнительных вложений капитала, на основе чего построен алгоритм определения финансовой целесообразности инвестирования.

Методика оценки исходного инвестиционного потенциала организации включает следующие взаимосвязанные этапы:

Этап 1. Определение агрегированного показателя инвестиционной привлекательности по группам частных показателей (таблица 2) на основе предложенных границ их приведения к безразмерному виду. Использование предлагаемых уровней частных показателей позволяет провести более корректную сравнительную оценку организаций как объектов инвестирования.

Таблица 2. — Частные показатели рейтинга инвестиционной привлекательности и уровни их нормализации

Показатель	Значение, принимаемое для нормализации	
	минимальное	максимальное
1	2	3
Показатели эффективности деятельности		
Рентабельность реализованной продукции	0,0	максимальное по совокупности
Рентабельность собственного капитала	0,0	максимальное по совокупности
Коэффициент оборачиваемости оборотных активов	минимальное по совокупности	максимальное по совокупности
Рентабельность активов	0,0	максимальное по совокупности
Показатели инвестиционной активности		
Коэффициент ввода машин, оборудования, транспортных средств	0,0	максимальное по совокупности
Коэффициент самофинансирования инвестиций	минимальное по совокупности	1,0
Коэффициент накопления амортизации (износа) основных средств	минимальное по совокупности	максимальное по совокупности

Окончание таблицы 2

1	2	3
Показатели платежеспособности		
Коэффициент текущей ликвидности	норматив по виду экономической деятельности	3,0
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	норматив по виду экономической деятельности	максимальное по совокупности
Коэффициент абсолютной ликвидности	минимальное по совокупности	максимальное по совокупности
Коэффициент автономии	минимальное по совокупности	максимальное по совокупности

В отличие от существующих методик оценки инвестиционной привлекательности предложено определять показатели инвестиционной активности (см. таблицу 2), что позволяет при выборе инвестором объекта отдавать предпочтение организациям, имеющим более высокий инвестиционный потенциал. Весовые значения частных показателей выявлены на основе экспертных оценок с использованием метода парных сравнений. В качестве метода расчета интегрального рейтингового показателя принята аддитивная свертка.

Этап 2. Предложено рассчитывать величину исходного инвестиционного потенциала организации как произведение величины финансовых ресурсов инвестиционной деятельности (фактическое значение) на значение модифицированного коэффициента Тобина (степень отдачи).

Применение данного коэффициента в классическом понимании на современном этапе экономического развития Республики Беларусь не представляется возможным из-за отсутствия объективной информации о рыночной стоимости организаций. В диссертационном исследовании предложено определять его как отношение фундаментальной стоимости организации (C_0) к среднегодовой стоимости ее активов.

Основываясь на постулатах концепции временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта, обосновано, что расчет C_0 с использованием показателя экономической добавленной стоимости (EVA) может быть осуществлен по формуле

$$C_0 = IC \frac{ROIC}{WACC}, \quad (1)$$

где IC — инвестированный капитал*;

$ROIC$ — рентабельность инвестированного капитала, рассчитанная на основе $NOPAT$ (посленалоговой операционной прибыли)*;

$WACC$ — средневзвешенная стоимость капитала.

* Примечание — Расчет величин IC и $NOPAT$ при необходимости осуществляется с учетом корректировок, предусмотренных методикой расчета показателя EVA .

Предложенная методика позволяет сформировать информационный базис о фактически использованных финансовых ресурсах в инвестиционной деятельности, максимально возможном объеме таких ресурсов и конкурентной позиции организации на инвестиционном рынке.

Для прогнозной оценки фундаментальной стоимости организации разработана методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала, которая предполагает сравнение полученной величины прогнозируемой фундаментальной стоимости организации с ее базовым значением (коэффициент инвестиционной эффективности).

Для определения прогнозируемой фундаментальной стоимости (C_1) впервые предложено учитывать степень влияния дополнительного объема инвестиционных вложений на средневзвешенную стоимость капитала и уровень рентабельности капитала для кратковременного периода освоения инвестиций (формула 2)

$$C_1 = IC \frac{ROIC^*}{WACC^*} + \Delta I \left(\frac{ROIC^*}{WACC^*} - 1 \right), \quad (2)$$

где $ROIC^*$ — рентабельность инвестированного капитала с учетом эффекта от дополнительных инвестиций;

$WACC^*$ — средневзвешенная стоимость капитала с учетом объема, условий и форм привлечения финансовых ресурсов инвестиционной деятельности;

ΔI — дополнительный объем инвестиционных вложений.

Для долговременного периода освоения инвестиций (формула 3)

$$C_1 = IC + \sum_{t=1}^n \frac{(ROIC_t - WACC_t)(IC + \Delta I cum_t)}{(1 + WACC_t)^t} + \frac{(\frac{ROIC_n}{WACC_n} - 1)(IC + \Delta I)}{(1 + WACC_n)^n}, \quad (3)$$

где n — продолжительность периода преобразования инвестиционных вложений в активы;

t — порядковый номер года с начала инвестирования, $t = \overline{1, n}$;

$ROIC_t$ — рентабельность инвестированного капитала, складывающаяся на t -й год освоения финансовых ресурсов, $t = \overline{1, n}$;

$WACC_t$ — средневзвешенная стоимость капитала, складывающаяся на t -й год освоения финансовых ресурсов, $t = \overline{1, n}$;

$\Delta I cum_t$ — накопленная сумма освоенных финансовых ресурсов к концу года t , $t = \overline{1, n}$, $\Delta I cum_n = \Delta I$;

$ROIC_n$ — рентабельность инвестированного капитала по окончании инвестиционного периода (аналогично $ROIC^*$);

$WACC_n$ — средневзвешенная стоимость капитала в последний год инвестиционного периода с учетом объема, условий и формы привлечения финансовых ресурсов.

Условие эффективности вложений капитала в деятельность организации сформулировано следующим образом:

- $K_{из} > 1$ при одновременном соблюдении неравенства $ROIC > WACC$ (в расчете C_0);
- $K_{из} > 1$ при одновременном соблюдении системы неравенств:

$$\left\{ \begin{array}{l} 0 < ROIC < WACC \text{ (в расчете } C_0) \\ ROIC^* > WACC^* \text{ (при кратковременном периоде освоения инвестиций)} \\ ROIC_n > WACC_n \text{ с учетом покрытия отрицательных значений } EVA \text{ в течение} \\ \text{инвестиционного периода (при долговременном периоде освоения инвестиций)} \end{array} \right. \quad (4)$$

Данная методика позволила определить влияние дополнительно привлекаемых финансовых ресурсов на средневзвешенную стоимость капитала и показатель экономической добавленной стоимости; учитывать в расчете фундаментальной стоимости организации особенности кратко- и долговременного периодов преобразования инвестиционных вложений в активы.

Обе разработанные методики легли в основу построения алгоритма комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования (рисунок 3).

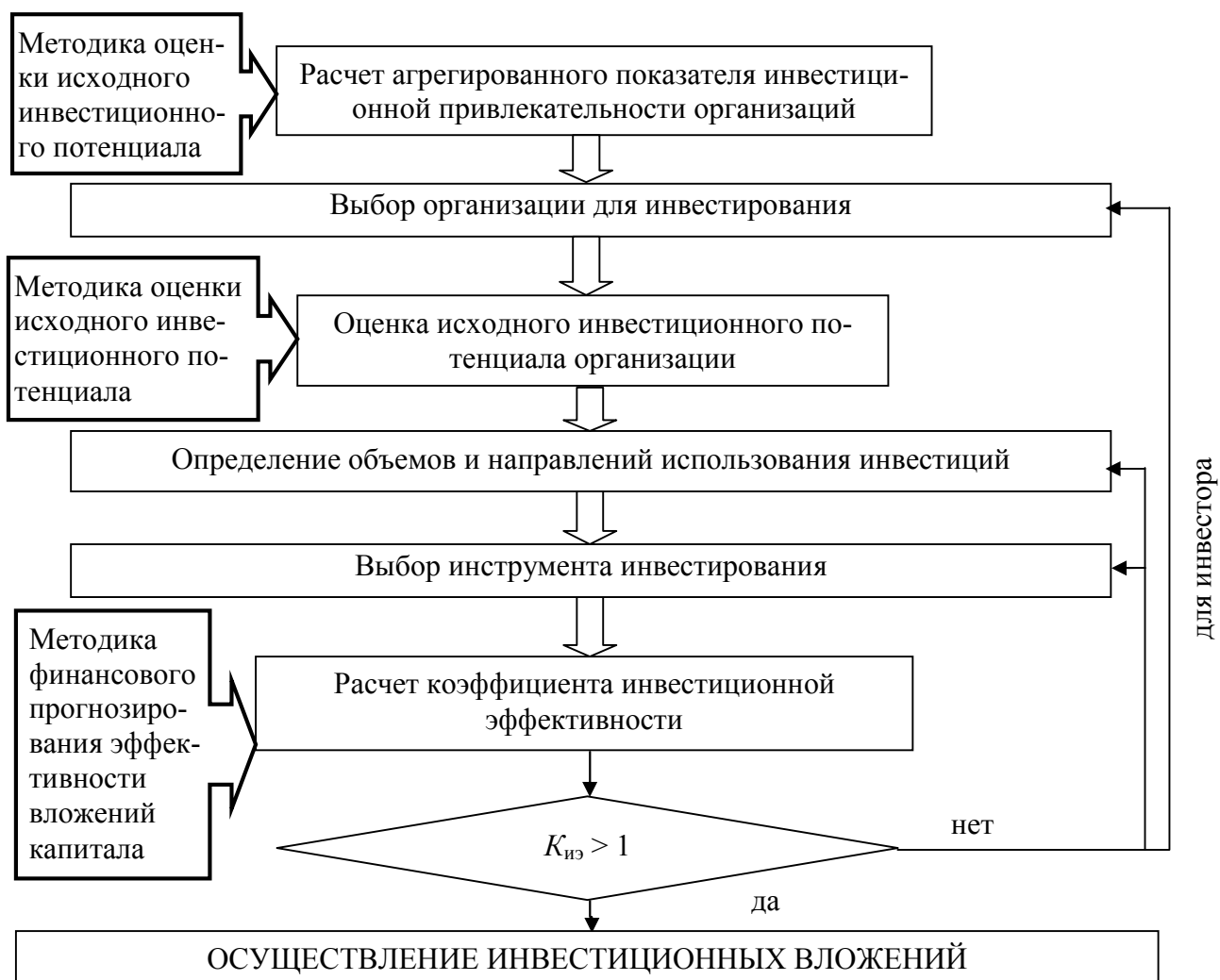


Рисунок 3. — Алгоритм комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования

В третьей главе «**Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации**» финансовый механизм представлен как совокупность финансовых методов, инструментов, рычагов, методик и алгоритмов формирования и эффективного использования инвестиционного потенциала организации. Элементы разработанного финансового механизма представлены на рисунке 4.

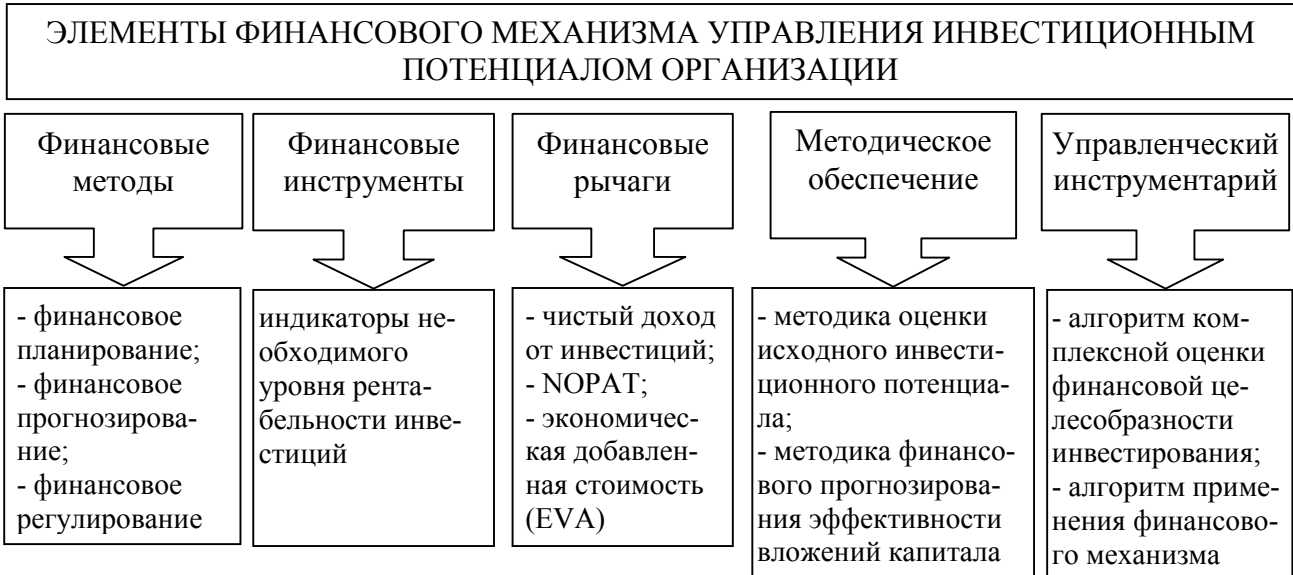


Рисунок 4. — Элементы финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации

Разработанная методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала позволила сформировать следующие индикаторы необходимого уровня рентабельности инвестиций:

- рентабельность дополнительно инвестируемого капитала ($R_{\Delta \min}$), минимально необходимая для обеспечения условий его эффективного использования (формирования инвестиционного потенциала с приращением финансовых ресурсов инвестиционной деятельности);

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

В диссертации представлены формулы расчета названных индикаторов с учетом ожидаемой продолжительности преобразования инвестиционных вложений в активы и различных соотношений $ROIC$ и $WACC$ при начальных условиях расчета C_0 .

$R_{\Delta \text{ИП}}$ и $R_{\Delta \min}$ применяются на различных стадиях финансового управления формированием и использованием инвестиционного потенциала организации:

1. На стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности показатель $R_{\Delta \text{ИП}}$ используется для оценки риска путем сравнения его

значения с величиной $R_{\Delta\text{расч}}$ (расчетной рентабельностью дополнительно инвестируемого капитала, принятой в расчете C_1).

Коэффициент риска (K_p) предложено определять по формуле

$$K_p = \frac{R_{\Delta\text{ИП}}}{R_{\Delta\text{расч}}} \cdot 100\%. \quad (5)$$

Допустимая верхняя граница для коэффициента риска по аналогии с показателем «уровень безубыточности» принята на уровне 70 %.

2. При завершении стадии преобразования инвестиционных вложений в активы необходим расчет $R_{\Delta\text{ИП}}$ и $R_{\Delta\text{min}}$, скорректированных с учетом фактических величин: объем инвестиционных затрат, стоимость дополнительного привлеченного капитала, продолжительность периода преобразования инвестиционных вложений в активы.

3. На стадии использования активов необходим расчет и постоянный мониторинг обеспечения минимальных значений рентабельности дополнительно инвестируемого капитала (на основе скорректированных величин $R_{\Delta\text{ИП}}$ и $R_{\Delta\text{min}}$) с целью обеспечения формирования инвестиционного потенциала и приращения привлекаемых финансовых ресурсов инвесторов.

Последовательность управленческих действий и принимаемых решений представлена алгоритмом применения финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации (рисунок 5).

По итогам завершения стадии преобразования инвестиционных вложений в активы на основе принятого типа инвестиционной политики выбирается база для сравнения фактической рентабельности дополнительно инвестируемого капитала ($R_{\Delta\text{факт}}$) и рассчитываются соответствующие скорректированные значения $R_{\Delta\text{ИП}}$ и $R_{\Delta\text{min}}$. 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 $R_{\Delta\text{min}}$. Такое сравнение может показать наличие возможности активизировать инвестиционную деятельность за счет приращения финансовых ресурсов (при консервативной инвестиционной политике и соотношении $R_{\Delta\text{факт}} > R_{\Delta\text{min}}$). При агрессивной инвестиционной политике соотношение $R_{\Delta\text{ИП}} < R_{\Delta\text{факт}} < R_{\Delta\text{min}}$ сигнализирует о необходимости временно снизить инвестиционную активность.

Таким образом, предложенный алгоритм позволяет осуществлять постоянное согласование управленческих решений и контроль за правильностью их выполнения в отношении формирования и использования инвестиционного потенциала организации для достижения поставленной цели финансового управления — повышения ее стоимости, что обеспечит тем самым рост эффективности ее деятельности.

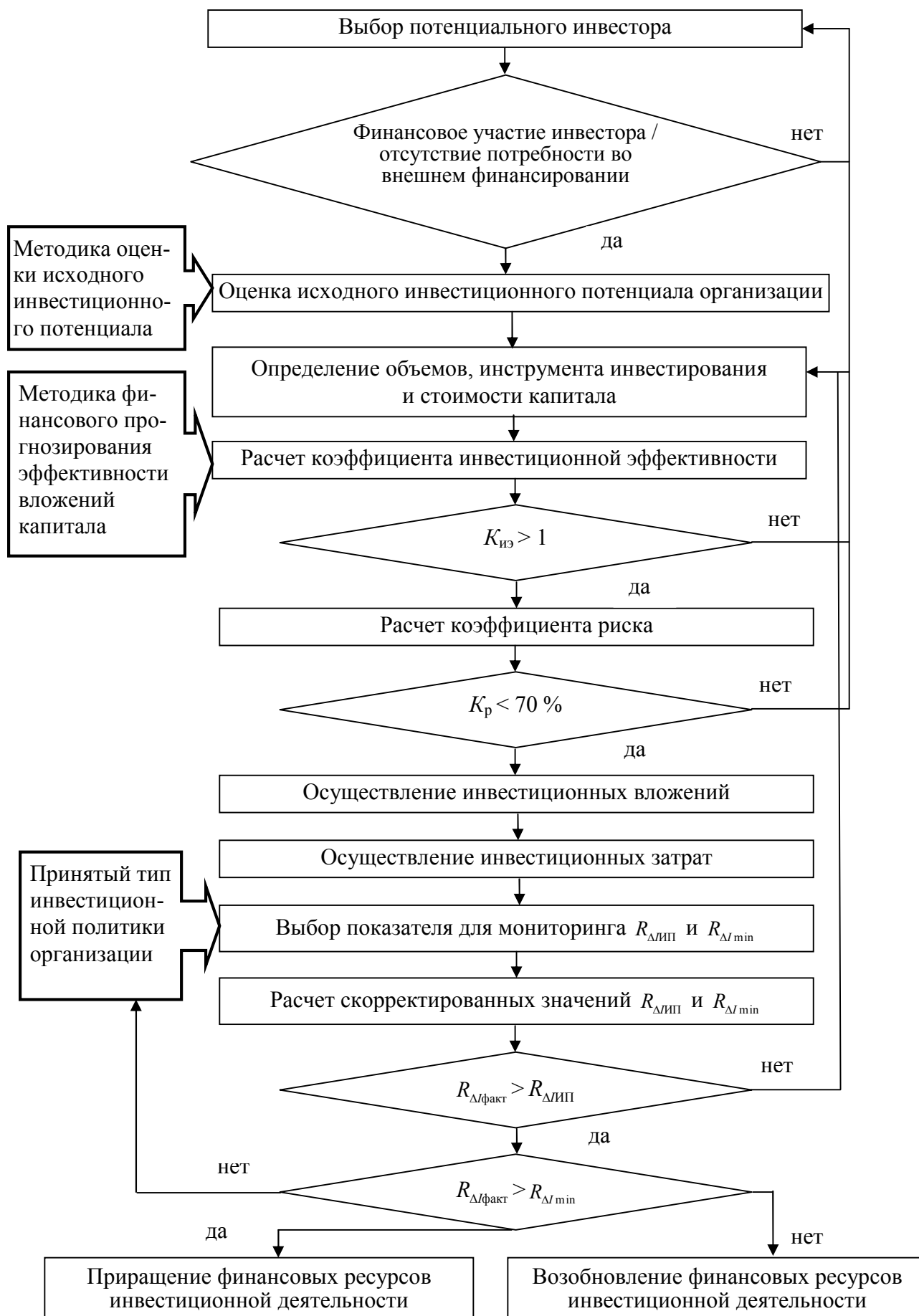


Рисунок 5. — Алгоритм применения финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертации.

1. На основе рассмотрения инвестиционного потенциала организации в разрезе стадий его формирования и использования развиты теоретические основы финансового управления этим процессом. В частности:

- предложено выделить в процессе формирования и использования инвестиционного потенциала следующие стадии: формирование финансовых ресурсов инвестиционной деятельности; преобразование инвестиционных вложений в активы; использование активов; распределение прибыли, что позволило систематизировать факторы формирования и использования инвестиционного потенциала организации по группам: факторы, определяющие способность сформировать финансовые ресурсы инвестиционной деятельности; факторы преобразования инвестиционных вложений в финансовые результаты; факторы, обеспечивающие возврат инвестиций;

- разработана система финансовых потоков формирования и использования инвестиционного потенциала организации, которая позволила представить эти финансовые потоки в виде совокупности взаимосвязанных и взаимодействующих элементов; результаты формирования предыдущего финансового потока определяют исходные условия для последующего; взаимосвязь финансовых потоков направлена на достижение единой управленческой цели — повышение стоимости предприятия.

Усовершенствованная классификация и систематизация факторов, определяющих формирование и использование инвестиционного потенциала организации, разработанная система финансовых потоков позволили сформировать теоретическую основу финансового управления ее инвестиционным потенциалом [8, 9, 12, 24, 26].

2. Разработана методика оценки исходного инвестиционного потенциала организации, которая включает:

- расчет агрегированного показателя инвестиционной привлекательности, который предусматривает рейтинговую оценку организаций, в которой наряду с общепринятыми показателями использована группа показателей инвестиционной активности, что позволяет при выборе инвестором объекта отдавать предпочтение организациям, имеющим более высокий инвестиционный потенциал. Обосновано использование для расчета агрегированного показателя инвестиционной привлекательности нормированных по предложенным уровням значений его частных показателей, что позволяет провести более корректную сравнительную оценку организаций как объектов инвестирования. На основе данного агрегированного показателя предложено осуществлять выбор наиболее перспективных для инвестирования организаций. Для самой организации рас-

чет агрегированного показателя дает возможность определять ее конкурентную позицию на инвестиционном рынке;

- расчет исходного инвестиционного потенциала организации как произведения величины потока денежных средств, направленных на осуществление инвестиционной деятельности, на величину модифицированного (применение в расчете вместо рыночной стоимости организации ее фундаментальной стоимости) коэффициента Тобина.

Предложенная методика позволяет сформировать инвестором и потенциальным получателем инвестиций информационный массив о фактически использованных финансовых ресурсах в инвестиционной деятельности, максимально возможном объеме этих ресурсов и степени инвестиционной активности предприятий-реципиентов в целом, в том числе для целей ранжирования по степени привлекательности и инвестиционных возможностей [2, 5, 7, 14, 18, 22, 26, 28].

3. Разработана методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала. Предлагаемая методика основывается на расчете будущей фундаментальной стоимости организации с учетом привлечения и использования дополнительных инвестиций для ее сопоставления с исходной фундаментальной стоимостью. Методика позволяет оценить совокупное влияние дополнительного финансового потока инвестиций и особенностей кратко- и долгосрочного периодов освоения инвестиций на фундаментальную стоимость организации, что способствует более полному учету факторов преобразования инвестиционных вложений в финансовые результаты деятельности [3, 10, 20, 27]. В совокупности с методикой оценки исходного инвестиционного потенциала организации разработанная методика формирует основу алгоритма комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования, представляющего законченный методический инструментарий принятия решения об инвестировании на стадии формирования финансовых ресурсов инвестиционной деятельности организации [1, 4, 6, 15–17, 19, 21, 23, 29].

4. Разработан финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации, основанный на алгоритме комплексной оценки финансовой целесообразности инвестирования, индикаторах минимально необходимого уровня рентабельности инвестиций. В качестве составной части финансового механизма представлен алгоритм его применения, позволяющий осуществлять постоянное согласование элементов финансового механизма. Применение разработанного финансового механизма позволит сформировать пошаговое руководство для принятия управленческих решений по эффективному использованию имеющегося инвестиционного потенциала организации, регулирования уровня ее инвестиционной активности и своевременной корректировки инвестиционной политики организации [11–13, 28].

Рекомендации по практическому использованию результатов. Основные теоретические положения и выводы диссертации использованы при подготовке дисциплины «Организация и финансирование инвестиций», а также в научно-исследовательской работе УО «Полоцкий государственный университет» (акт о внедрении в учебный процесс б/н от 03.11.2015 г.) и приняты к использованию ОАО «Нафтан» (акт о практическом использовании результатов диссертационного исследования б/н от 28.12.2015 г.), ОАО «АМКОДОР» — управляющая компания холдинга» (акт о практическом использовании результатов диссертационного исследования № 18-А от 26.02.2016 г.), Министерством экономики Республики Беларусь (справка о возможном практическом использовании результатов диссертационного исследования № 18-01-12/3904 от 02.05.2016 г.).

СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в научных рецензируемых журналах

1. Бословяк, С. В. Оценка состояния и направления улучшения инвестиционной привлекательности Республики Беларусь / С. В. Бословяк // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2004. — № 2. — С. 22–28.
2. Бословяк, С. В. Методика рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования / С. В. Бословяк // Финансы. Учет. Аудит. — 2004. — № 8 (127). — С. 23–25.
3. Бословяк, С. В. Анализ методических подходов к расчету ставки дисконтирования / С. В. Бословяк // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2005. — № 2. — С. 55–59.
4. Бословяк, С. В. Оценка инвестиционной привлекательности экономики Беларуси иностранными инвесторами и международными финансовыми институтами / С. В. Бословяк // Вестн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2005. — № 3 (50). — С. 30–36.
5. Бословяк, С. В. Методика построения рейтинга инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования / С. В. Бословяк // Вестн. Витеб. гос. технол. ун-та. — 2012. — № 22. — С. 143–151.
6. Бословяк, С. В. Оценка инвестиционной привлекательности отраслей промышленности / С. В. Бословяк // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2012. — № 6. — С. 35–39.
7. Бословяк, С. В. Развитие методического обеспечения инвестиционной привлекательности предприятий / С. В. Бословяк // Глобальные и нац. проблемы экономики. — 2015. — Вып. 4. — С. 311–315.
8. Бословяк, С. В. Факторы инвестиционной привлекательности предприятия как основа совершенствования методического инструментария ее оценки /

С. В. Бословяк // Наук. вісн. Ужгород. ун-ту. Сер. «Економіка». — Вип. 1 (45), т. 1. — С. 113–116.

9. Бословяк, С. В. Инвестиционная привлекательность в контексте гармонизации финансовых интересов инвестора и предприятия-реципиента [Электронный ресурс] / С. В. Бословяк // Современные технологии управления. — 2015. — № 7(55). — Режим доступа: <http://sovman.ru/article/5502/>.

10. Бословяк, С. В. Методика финансового прогнозирования эффективности вложений капитала в предприятие на основе показателя экономической добавленной стоимости / С. В. Бословяк // Бух. учет и анализ. — 2015. — № 8 (224). — С. 29–34.

11. Бословяк, С. В. Воспроизводство инвестиционного потенциала предприятия: понятие, факторы, условия эффективности финансового управления / С. В. Бословяк // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2015. — № 14. — С. 93–97.

12. 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.

13. Бословяк, С. В. Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации: элементы, концептуальный базис функционирования / В. В. Богатырева, С. В. Бословяк // Вестн. Полоц. гос. ун-та. Сер. Д, Экон. и юрид. науки. — 2016. — № 6. — С. 99–106.

Статьи в сборниках научных трудов

14. Бословяк, С. В. Методы анализа и оценки инвестиционной привлекательности предприятий в Республике Беларусь / С. В. Бословяк // Проблемы экономики, финансов и управления производством : сб. науч. тр. вузов России / Иванов. гос. технол. ун-т ; редкол.: Ю. А. Соколов [и др.]. — Иваново, 2001. — Вып. 7. — С. 116–121.

15. Бословяк, С. В. Совершенствование процедуры и методического обеспечения инвестиционной привлекательности предприятий / С. В. Бословяк // Инновационное развитие экономики: предпринимательство, образование, наука : сб. науч. ст. / Гос. ин-т упр. и соц. технологий БГУ ; редкол.: Т. В. Борздова (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2015. — С. 30–33.

Материалы конференций

16. Бословяк, С. В. Прямые иностранные инвестиции и инвестиционный климат в Республике Беларусь / С. В. Бословяк // Опыт и проблемы инвестиро-

вания предприятий и регионов : материалы междунар. науч.-практ. конф., Витебск, 9 окт. 2003 г. / Витеб. гос. технол. ун-т ; редкол.: С. М. Литовских [и др.]. — Витебск, 2003. — С. 29–35.

17. Бословяк, С. В. Динамика трансформационных процессов и прямые иностранные инвестиции в странах СНГ / С. В. Бословяк // Математическое моделирование экономических процессов переходного периода : материалы I Междунар. науч. конф., Минск, 29–31 окт. 2003 г. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Я. Асанович [и др.]. — Минск, 2003. — С. 162–164.

18. Бословяк, С. В. Методика рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности промышленных предприятий в Республике Беларусь / С. В. Бословяк // Антикризисное управление и повышение конкурентоспособности экономики Республики Беларусь : сб. ст. II Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 27–28 янв. 2004 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: М. М. Ковалев (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2004. — С. 197–199.

19. Бословяк, С. В. Расширение Европейского союза и инвестиционные возможности Беларуси / С. В. Бословяк // Расширение Европейского союза и Республика Беларусь на новой границе : материалы междунар. науч.-практ. конф., Минск, 18–19 мая 2004 г. : в 2 ч. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2004. — Ч. 2. — С. 316–317.

20. Бословяк, С. В. Учет надбавки за риск в расчете ставки дисконтирования на основе многоуровневого подхода / С. В. Бословяк // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : материалы V Междунар. науч. конф., Минск, 21–22 окт. 2004 г. : в 5 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь ; редкол.: С. С. Полоник [и др.]. — Минск, 2004. — Т. 5. — С. 118–121.

21. Бословяк, С. В. Методические подходы к оценке отраслевой инвестиционной привлекательности / С. В. Бословяк // Глобальные проблемы модернизации национальной экономики : материалы I Междунар. заоч. науч.-практ. конф., Тамбов, 25 мая 2012 г. / Тамб. гос. ун-т им. Г. Р. Державина ; гл. ред. В. М. Юрьев, отв. ред. А. А. Бурмистрова. — Тамбов, 2012. — С. 51–55.

22. Бословяк, С. В. Развитие методики оценки инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования / С. В. Бословяк // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 15–16 мая 2013 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2013. — Т. 2. — С. 20–21.

23. Бословяк, С. В. Методическое обеспечение оценки инвестиционной привлекательности отраслей промышленности / С. В. Бословяк // Социально-экономическое развитие организаций и регионов Беларуси: эффективность и инновации : материалы докл. междунар. науч.-практ. конф., Витебск, 15–16 окт.

2013 г. / Витеб. гос. технол. ун-т ; редкол.: Е. В. Ванкевич [и др.]. — Витебск, 2013. — С. 132–135.

24. Бословяк, С. В. Взаимодействие инвестора и предприятия-реципиента как основа его инвестиционной привлекательности / С. В. Бословяк // Экономическая безопасность: государство, регион, предприятие : сб. ст. междунар. науч.-практ. конф., Барнаул, 8–9 апр. 2015 г. / Алт. гос. техн. ун-т им. И. И. Ползунова ; редкол.: Э. И. Казитова [и др.]. — Барнаул, 2015. — С. 169–172.

25. Бословяк, С. В. Методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятий / С. В. Бословяк // Інституційні засади стабільного розвитку економічних суб'єктів в умовах інтеграційно-глобалізаційних процесів : зб. наук. праць міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., Харків, 23 квіт. 2015 р. / Харків. ін-т бізнесу і менеджменту ; редкол.: М. І. Бондаренко [та ін.]. — Харків, 2015. — С. 32–35.

26. Бословяк, С. В. Инвестиционная привлекательность предприятия как основа принятия решений о финансировании / С. В. Бословяк // Фінансово-кредитна система: вектор розвитку для України : зб. матеріалів I Міжнар. наук.-практ. конф., Ужгород, 23–25 квіт. 2015 р. / Ужгород. нац. ун-т ; редкол.: В. І. Варцаба [та ін.]. — Ужгород, 2015. — С. 445–447.

27. Бословяк, С. В. Совершенствование методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий / С. В. Бословяк // Интеграция науки и практики: проблемы, перспективы, развитие : материалы всерос. науч.-практ. конф., Старый Оскол, апр. 2015 г. / Старооскол. ф-л Воронеж. гос. ун-та ; редкол.: Н. В. Юрина [и др.]. — Старый Оскол, 2015. — С. 173–177.

28. Бословяк, С. В. Финансовый механизм ресурсного обеспечения инвестиционной деятельности предприятия как основа управления финансовыми потоками внешних инвестиций / С. В. Бословяк // Актуальные проблемы экономики и современного менеджмента : материалы междунар. науч.-практ. конф., Симферополь, 20–21 нояб. 2015 г. / Крым. инженер.-пед. ун-т ; редкол.: Р. А. Абдуллаев [и др.]. — Симферополь, 2015. — С. 111–113.

Тезис доклада конференції

29. Бословяк, С. В. Инвестиционный климат в Республике Беларусь: состояние и перспективы / С. В. Бословяк // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : тез. докл. V Междунар. науч. конф., Минск, 21–22 окт. 2003 г. : в 3 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь ; редкол.: С. С. Полоник [и др.]. — Минск, 2003. — Т. 2. — С. 52–54.

РЭЗІЮМЭ

Баславяк Сяргей Васільевіч

Фінансавое кіраванне інвестыцыйным патэнцыялам арганізацыі

Ключавыя словы: інвестыцыі, інвестыцыйны патэнцыял, інвестыцыйная дзейнасць, фінансавыя рэсурсы інвестыцыйнай дзейнасці, фінансавое кіраванне, сістэма фінансавых патокаў, інвестыцыйная прыцягальнасць, інвестыцыйная актыўнасць, фундаментальны кошт арганізацыі, фінансавы механізм.

Мэта працы: развіццё тэарэтычных асноў фінансавога кіравання інвестыцыйным патэнцыялам арганізацыі і распрацоўка фінансавога механізму кіравання, арыентаваных на павышэнне эфектыўнасці дзейнасці арганізацыі.

Метады даследавання: агульнанавуковыя метады (сістэмны падыход, аналіз і сінтэз, лагічнае абагульненне, параўнанне і інш.), метады агульнай тэорыі статыстыкі і фінансавога прагназавання.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: удасканалена класіфікацыя фактараў, якія вызначаюць фарміраванне і выкарыстанне інвестыцыйнага патэнцыялу арганізацыі, распрацавана сістэма фінансавых патокаў яго фарміравання і выкарыстання, распрацаваны метадыкі ацэнкі зыходнага інвестыцыйнага патэнцыялу арганізацыі, фінансавога прагназавання эфектыўнасці ўкладанняў капіталу, фінансавы механізм кіравання інвестыцыйным патэнцыялам. У сукупнасці гэта забяспечыць павышэнне эфектыўнасці інвестыцыйнай дзейнасці арганізацыі Рэспублікі Беларусь.

Рэкамендацыі па выкарыстанні: вынікі даследавання маюць навукова-практычнае значэнне для эфектыўнай дзейнасці арганізацыі, паколькі ўжыванне распрацаваных метадык і фінансавога механізму кіравання інвестыцыйным патэнцыялам у цэлым дасць магчымасць не толькі палепшыць фінансавое кіраванне ім, але і забяспечыць стабільнасць развіцця суб'ектаў гаспадарання.

Галіна ўжывання: вынікі даследавання могуць быць выкарыстаны суб'ектамі гаспадарання ўсіх формаў уласнасці, а таксама ў адукацыйным працэсе.

РЕЗЮМЕ

Бословяк Сергей Васильевич

Финансовое управление инвестиционным потенциалом организации

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный потенциал, инвестиционная деятельность, финансовые ресурсы инвестиционной деятельности, финансовое управление, система финансовых потоков, инвестиционная привлекательность, инвестиционная активность, фундаментальная стоимость организации, финансовый механизм.

Цель работы: развитие теоретических основ финансового управления инвестиционным потенциалом организаций и разработка финансового механизма управления, ориентированных на повышение эффективности деятельности организаций.

Методы исследования: общенаучные методы (системный подход, анализ и синтез, логическое обобщение, сравнение и др.), методы общей теории статистики и финансового прогнозирования.

Полученные результаты и их новизна: усовершенствована классификация факторов, определяющих формирование и использование инвестиционного потенциала организации, разработана система финансовых потоков его формирования и использования, разработаны методики оценки исходного инвестиционного потенциала организации, финансового прогнозирования эффективности вложений капитала, финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом. В совокупности это обеспечит повышение эффективности инвестиционной деятельности организаций Республики Беларусь.

Рекомендации по использованию: результаты исследования имеют научно-практическое значение для эффективной деятельности организаций, поскольку применение разработанных методик и финансового механизма управления инвестиционным потенциалом в целом позволит не только улучшить финансовое управление им, но и обеспечить стабильность развития субъектов хозяйствования.

Область применения: результаты исследования могут быть использованы субъектами хозяйствования всех форм собственности, а также в образовательном процессе.

SUMMARY

Baslaviak Sergey Vasilievich

Financial management of the organization's investment potential

Key words: investments, investment potential, investment practice, financial resources of investment activity, financial management, the system of financial flows, investment attractiveness, investment activity, fundamental value of a company, financial mechanism.

Research objective: the development of the theoretical bases of the financial management of company's investment potential and the creation of financial management mechanism oriented at improving the company's performance.

Methods: scientific methods (systematic approach, analysis and synthesis, logic synthesis, comparison, etc.), the methods of the general theory of statistics and financial forecasting.

Research findings and their novelty: improved classification of the factors determining the formation and use of the investment potential of the company, developed the system of financial flows of its formation and use, developed the original methods for assessing the initial investment potential of the company, financial forecasting efficiency of capital investments, the financial mechanism of investment potential management. Together, this will improve the efficiency of investment practice of the companies of the Republic of Belarus.

Recommendations for use: the results of the research have scientific and practical importance for effective performance of the companies, because of application of the developed methods and in general, the financial mechanism of investment potential management, will not only improve their financial management, but also to provide the stable development of business entities.

Area of use: the results of the research can be used by business entities of all patterns of ownership, and in the educational process.

Редактор *Е.Г. Сазончик*
Корректор *Т.В. Скрипко*
Технический редактор *О.В. Бордашева*
Компьютерный дизайн *О.Н. Белезяк*

Подписано в печать 11.07.2016. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,6. Уч.-изд. л. 1,5. Тираж 66 экз. Заказ

УО «Белорусский государственный экономический университет».

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий № 1/299 от 22.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».

Лицензия полиграфическая № 02330/210 от 14.04.2014.

220070, Минск, просп. Партизанский, 26.