

Практические аспекты проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии с учетом его территориальных и отраслевых особенностей

Т. В. Терентьева

Владивостокский государственный университет экономики и сервиса, г. Владивосток

Рассматривается отечественный и зарубежный опыт проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии с учетом его территориально-отраслевых особенностей. Исследуется организационно-экономический механизм проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии с учетом его территориально-отраслевых особенностей. Предлагается к использованию система сбалансированных показателей при проведении инвестиционного анализа промышленного предприятия и повышении устойчивости его ресурсной базы.

В основе рассмотрения зарубежного опыта проведения инвестиционного анализа на предприятии при идентификации территориально-отраслевых аспектов, должно лежать критическое осмысление основных механизмов распределения капитала. Механизмы распределения капитала - взаимозависимые каналы предоставления источников финансирования инвестиций для предприятий различных отраслей и территорий. Особенности их функционирования складываются под влиянием экономического развития, преобладающей формы собственности, государственного регулирования и законодательной практики применительно к конкретной территории или отрасли.

Следует различать внешний рынок капитала, где капитал предоставляется акционерами или кредиторами предприятиям, и внутренний рынок капитала, где предприятия распределяют сгенерированные фонды между различными инвестиционными проектами. Эффективность механизмов распределения капитала отражается на стабильности национальной валюты, развитии фондового рынка и стоимости предприятий¹.

Рынки внешнего и внутреннего капитала связаны между собой и образуют рациональную саморегулирующуюся систему размещения инвестиционного капитала, который и является непосредственно объектом, на которые нацелено проведение инвестиционного анализа на

¹ Бороненкова С. А. Управленческий анализ: Учебное пособие для вузов. - М.: Финансы и статистика, 2001. С.153

предприятия. На способы размещения внутреннего капитала оказывает влияние восприятие руководством предприятия того, как акционеры и кредиторы оценивают территориально-отраслевые аспекты его функционирования. Оценка инвесторов определяется их взглядом на методы руководства предприятием и эффективность размещения внутреннего капитала в пределах отрасли и территории, что создает замкнутую цепь факторов влияния.

Представим далее особенности функционирования внешних рынков капитала в США, Германии, Японии и России, с точки зрения того, как учитывается территориально-отраслевой аспект организации текущей и перспективной деятельности предприятий.

Четыре отличительные характеристики, присущие внешнему рынку капитала, являются чрезвычайно важными для понимания поведения инвесторов, учитывающих территориально-отраслевые особенности функционирования предприятий (Рисунок 1):



Рисунок 1-. Характеристика внутреннего и внешнего рынков капитала

- 1) модель агентских отношений и прав собственности на ценные бумаги, объясняющая природу владельцев,
- 2) степень участия агентов и размер доли участия в уставном капитале предприятий;
- 3) цели владельцев и агентов, влияющие на результат инвестиций;
- 4) методика оценки вложений и информация, используемая владельцами капитала или их агентами для оценки территориально-отраслевых аспектов деятельности предприятий.

В зарубежной практике при оценке территориально-отраслевых особенностей деятельности предприятий существует целый спектр методик оценки инвестиций, которые варьируются от наиболее трудоемких, например фундаментального анализа, основанного на

изучении информации по каждому предприятию, до самого простого подхода, заключающегося в инвестировании в индексные фонды. Методика, которой воспользуются владельцы капитала, зависит от поставленных целей, имеющейся информации, а также стимулов к ее получению. И, наконец, методы оценки, применяемые владельцами капитала или их агентами, оказывают воздействие на управленческие решения, принимаемые руководством предприятий, акциями которых владеют указанные инвесторы.

Преобладающая на внешнем рынке капитала США конфигурация очень сильно отличается от моделей в Германии и Японии (Таблица 1). И хотя исключения из правил можно обнаружить в любой экономике, существуют общие обстоятельства, влияющие на территориально-отраслевые аспекты деятельности большинства предприятий.

Таблица 1 - Сравнение внешних рынков капитала США, Германии и Японии

Страна	Характеристика рынка капитала	Преимущества	Недостатки
США	<p>Несмотря на крупные совокупные вложения в капиталы предприятий, американские институциональные инвесторы не входят в органы правления предприятиями и практически не оказывают реального влияния на принимаемые решения</p> <p>Исключительная мобильности фондов для предприятий различных отраслей и территорий;</p> <p>Юридические ограничения на концентрацию капитала и строгие требований к доверенным лицам поощряют диверсификацию</p> <p>Деятельность предприятий обычно оценивается на основе квартального или годового прироста капитала по отношению к индексам фондовой биржи, и поэтому институциональные инвесторы стремятся обеспечить прирост стоимости акций в краткосрочной перспективе, владея ими в среднем не более двух лет</p> <p>Инвесторы заключают сделки купли-продажи только с целью получения прибыли</p>	<p>Эффективность (Формирование относительно эффективного фондового рынка с большим объемом и наличие на нем огромного числа ценных бумаг)</p> <p>Высокая степень ликвидности</p>	<p>Объемы мобилизованного капитала превышают разумную потребность предприятий и происходит перенасыщение рынка, последующая коррекция которого отражается на стоимости акций, как слабых, так и сильных предприятий</p>
Германия Япония	<p>Обособленность капитала.</p> <p>Значительная доля капитала остается инвестированным в различные предприятия в течение продолжительного времени</p> <p>Доминирующие собственники являются, как правило, хозяевами и располагают значительными долями в капитале предприятий</p> <p>Поставщики и покупатели располагают долями участия в предприятиях друг друга не с целью получения прибыли по акциям, а для укрепления своих деловых отношений</p> <p>Японские и германские собственники стремятся правильно оценить перспективы предприятий. Они с должным вниманием относятся к вопросам управления, имеют доступ к внутренней информации предприятий, а также оказывают значительное влияние на характер управления</p>	<p>Кредиторы и собственники обладают большим объемом необходимой информации для принятия решений и стараются правильно оценить перспективы отраслевой или территориальной деятельности предприятий</p>	<p>Фондовые рынки этих стран менее развиты по сравнению с американским рынком, что снижает их эффективность, а относительно меньший объем делает их подверженными интервенциям спекулятивного капитала</p>

Особенность внешнего рынка капитала в США состоит в исключительной мобильности фондов для предприятий различных отраслей и территорий. Этой системе присуща быстрая скорость перехода средств, предоставленных внешними кредиторами, от одного предприятия к другому, обусловленная оценкой вероятности инвесторами прироста стоимости капитала в краткосрочной перспективе. Предприятия, чьи акции обращаются на фондовой бирже, ориентируются на предприятия промежуточной формы собственности: пенсионные фонды, инвестиционные фонды открытого типа или других управляющих денежными средствами, действующих в качестве агентов индивидуальных инвесторов. Доля вложений этих предприятий на финансовом рынке возросла с 8% от общей суммы уставных капиталов в 1950 г. до 60% в 1990 г.²

Деятельность финансовых посредников, а также управляющих денежными средствами в США обычно оценивается на основе квартального или годового прироста капитала по отношению к индексам фондовой биржи, и поэтому институциональные инвесторы стремятся обеспечить прирост стоимости акций в краткосрочной перспективе, владея ими в среднем не более двух лет. Юридические ограничения на концентрацию капитала и строгие требования к доверенным лицам поощряют диверсификацию. Инвесторы, стремясь обеспечить высокую ликвидность, распределяют свои портфели ценных бумаг небольшими долями среди многих, если не сотен, предприятий различных отраслей и территорий.

Приобретение относительно небольших долей в уставном капитале предприятий и непродолжительного периода владения акциями, а также ограниченный доступ к "внутренней" информации предприятий, побуждает институциональных инвесторов принимать решения о купле-продаже акций, основываясь на ограниченной информации о прогнозах изменения цен акций в краткосрочной перспективе. Даже те инвесторы, которые фундаментально изучают рынок, чувствительны к проблеме определения момента купли-продажи акций из-за давления, возникающего в связи с необходимостью продемонстрировать увеличение капитала в краткосрочной перспективе. Данная система заставляет инвесторов сосредоточиться на количественно измеряемых характеристиках, позволяющих получить приблизительную стоимость предприятия с учетом сложившихся особенностей ведения бизнеса той или иной отрасли, или на той или иной территории.

Несмотря на крупные совокупные вложения в капиталы предприятий, американские институциональные инвесторы не входят в органы правления предприятиями и практически не оказывают реального

² Миллер Н.Н. Финансовый анализ в вопросах и ответах. - М. Велби, 2005. С.101

влияния на принимаемые решения.

Отличительной особенностью внешнего рынка капитала в Германии и Японии является обособленность капитала. Японская и германская системы коренным образом отличаются от системы США. Япония и Германия имеют системы, определяемые структурой капитала, значительная доля которого остается инвестированным в различные предприятия в течение продолжительного времени (континентальная модель акционерной собственности). Доминирующие собственники являются, как правило, хозяевами и располагают значительными долями в капитале предприятий. Фактически, они являются постоянными собственниками, которые стремятся к приросту капитала в долгосрочной перспективе, и их цели определяются в большей степени стремлением установить определенные деловые отношения, а не заключить единичную сделку. Поставщики и покупатели располагают долями участия в предприятиях друг друга не с целью получения прибыли по акциям, а для укрепления своих деловых отношений.

Поскольку основные собственники в Японии и Германии владеют значительными пакетами акций в течение длительного времени, они располагают стимулом и возможностью непрерывно заниматься сбором обширной информации о территориально-отраслевых особенностях деятельности предприятий, которыми они владеют. В отличие от большинства американских инвесторов, заключающих сделки купли-продажи акций для получения прибыли, японские и германские собственники стремятся правильно оценить перспективы предприятий. Поэтому они с должным вниманием относятся к вопросам управления, имеют доступ к внутренней информации предприятий, а также, особенно в Германии, оказывают значительное влияние на характер управления.

Институциональные инвесторы в Японии столь же часто, как их коллеги в Соединенных Штатах, решают вопрос о купле-продаже, располагая небольшим объемом информации. Однако, и в Японии, и в Германии цены акций и давление со стороны миноритарных акционеров фактически не оказывает влияния на процессы управления в предприятиях-реципиентах.

Преимущество сложившейся мобильной системы распределения капитала в США состоит в формировании относительно эффективного фондового рынка с большим объемом и наличия на нем огромного числа ценных бумаг. Помимо эффективности, американский рынок отличает высокая степень ликвидности, так что проблемы, как правило, возникают только с ценными бумагами небольших и малоизвестных предприятий.

Однако серьезный недостаток такой мобильной системы состоит в том, что зачастую объемы мобилизованного капитала превышают разумную потребность предприятий и происходит перенасыщение рынка, последующая коррекция которого отражается на стоимости акций, как

слабых, так и сильных предприятий³. Так, в отрасль телекоммуникаций, ставшую по объему роста одной из лидеров среди технологических отраслей в США, было инвестировано средств на несколько десятков лет вперед. Из-за того, что излишние финансовые ресурсы были предоставлены слишком большому числу конкурирующих предприятий, для сохранения своих рынков сбыта они были вынуждены предоставлять беспрецедентные скидки. Перепроизводство опτικο-волоконных сетей стало настолько огромным, что сегодня используется только около 10% построенных мощностей, а стоимость минуты сотовой связи снизилась на 25%⁴. Всеобщее понижение цен, вызванное обострившейся конкуренцией, затронуло не только новые венчурные и телекоммуникационные структуры, но и таких крупных игроков, как "Эй-Ти-энд-Ти", "Нортель Неворкс" и "Люсент Технолоджиз". Результат излишней мобилизации капитала - не только падение фондовых индексов, но и изменение условий функционирования отраслей и отдельных территорий, в которых после консолидации уцелевших предприятий останутся несколько крупных структур, предлагающих широкий спектр услуг.

В японской и германской системе распределения капитала такой вариант развития событий практически исключен, так как кредиторы и собственники обладают большим объемом необходимой информации для принятия решений и стараются правильно оценить перспективы отраслевой или территориальной деятельности предприятий. При этом фондовые рынки этих двух стран менее развиты по сравнению с американским рынком, что снижает их эффективность, а относительно меньший объем делает их подверженными интервенциям спекулятивного капитала.

Следует помнить, что англосаксонская модель акционерной собственности обеспечивает большую защиту прав владельцев ценных бумаг по сравнению с континентальной моделью. Англо-саксонская модель предполагает меньшую долю не участвующих в обращении акций, формирующих контрольные пакеты - примерно 20 - 30%, в то время как 70 - 80% являются объектом торговли на фондовом рынке. В странах с англосаксонской моделью акционерной собственности судебной власти предоставлено больше полномочий в интерпретации действующих принципов законодательства, таких, как, например, ответственность доверенных лиц, что препятствует ущемлению интересов держателей небольших пакетов акций⁵.

Огромное значение для внешнего рынка капитала играет наличие отлаженного территориального и отраслевого законодательства,

³ Ларионов А.Д. Нечитайло А.И. Бухгалтерский учет и налогообложение финансовых результатов. - М.: ТК Велби: Проспект, 2006. С.151

⁴ Pearlstein S. «Telecom Meltdown Intensifies» - «Herald Tribune International», May 3, 2002

⁵ Абрютин М, С. Экономический анализ торговой деятельности: Учебное пособие. - М.: ДИС, 2000. С.207

регулирующего процессы управления ресурсной базой предприятий, защищающего интересы мелких акционеров, сдерживающего отток капиталов из страны. В России, несмотря на ужесточение юридических ограничений на концентрацию капитала и повышение требований к предприятиям, работающим на фондовом рынке, еще рано говорить о реально действующей системе мер, защищающей права акционеров и кредиторов.

Аспектом применения информации о механизмах распределения капиталов является корректировка стратегий торговли и инвестирования на зарубежных фондовых рынках при диверсификации инвестиций с учетом сложившихся отраслевых и территориальных особенностей функционирования предприятий. Чем выше эффективность распределения капитала, тем ниже риск и ожидаемая доходность вложений на таких рынках. Для менее развитых систем распределения внешнего капитала, характерных для большинства развивающихся стран, в среднем возможность получения дополнительных доходов выше, равно как и выше риски вложений.

Особенности движения капитала определяют также оптимальный вид и структуру источников финансирования для предприятий различных отраслей и территорий. Так, для реализации крупного инвестиционного проекта в Германии наиболее простым и доступным будет привлечение заемных средств. При реализации аналогичного проекта в Соединенных Штатах оптимальным решением может быть эмиссия акций.

Другая отличительная черта рынка капитала при учете территориально-отраслевых особенностей функционирования предприятий в рамках проведения инвестиционного анализа - частота представления отчетности непосредственным акционерам и на рынке. В США отчетность крупными предприятиями, акции которых котируются на бирже, представляется ежеквартально, также немедленно оглашается информация о специфических важных событиях (форма 8-K). Во многих других странах, например в России и Японии, предприятия не публикуют свою официальную отчетность ежеквартально. Более того, во многих развивающихся странах существенная информация о предприятии далеко не всегда сразу публикуется на рынке, и во многих случаях лица, обладающие инсайдерской информацией, получают значительные преимущества перед остальными участниками рынка. Запрет на использование инсайдерской информации при осуществлении вложений на бирже - это характерная особенность более развитых фондовых рынков. В этом смысле наиболее строгие правила действуют в Америке. Если говорить о фундаментальных характеристиках внешних рынков капитала, то в случае с США можно говорить о наиболее эффективной форме фондового рынка, где практически вся имеющаяся информация доступна участникам рынка.

Представим далее особенности функционирования внутренних рынков капитала в США, Германии, Японии и России, с точки зрения того, как территориально-отраслевые аспекты организации текущей и перспективной деятельности предприятий сказываются на распределении и интенсивности ресурсных потоков. Внутренний рынок капитала является системой, с помощью которой предприятия распределяют капитал из внутренних и внешних источников среди конкурирующих инвестиционных проектов внутри и между подразделениями предприятий.

Наиболее важные отраслевые и территориальные факторы, оказывающие влияние на рынок внутреннего капитала, могут быть разделены на четыре категории, аналогичные тем, которые формируют рынок внешнего капитала:

- 1) текущие и перспективные цели деятельности предприятий;
- 2) организационные принципы, определяющие отношения между вышестоящими органами управления и подразделениями предприятий в зависимости от специфики их функционирования в отраслях и регионах;
- 3) информация и методы, используемые для оценки и контроля возможных вариантов внутренних инвестиций с учетом возможностей и угроз, стоящих перед отраслями и регионами;
- 4) характер участия вышестоящего руководства в инвестиционных проектах.

Снова отметим, что преобладающая в США система размещения капитала на внутреннем рынке также значительно отличается от систем, существующих в Японии и Германии. Особенностью внутреннего рынка капитала в США является максимизация прибыли от инвестиций. Система размещения внутреннего капитала организована таким образом, чтобы стимулировать руководителей предприятий извлекать максимальную прибыль, повышать возможность учета отдачи от использования ресурсного потенциала подразделений и принимать решения о размещении инвестиций на основе финансовых критериев.

В рамках американской системы текущие и перспективные цели деятельности предприятий сконцентрированы на получении высокой финансовой прибыли. Достижение максимальной "стоимости для акционера", измеряемой текущей ценой за акцию, является прямо заявленной целью многих предприятий. Доминирующее влияние на цели оказывает руководство, находящееся под ограниченным воздействием советов правлений, где большинство составляют внешние директора, не имеющие никаких других связей с предприятием, или же собственники, обладающие небольшими долями в сотнях различных предприятиях⁶.

Цели, задаваемые американскими менеджерами, обычно определяются индексом ROI (доходность инвестированного капитала) или

⁶ Андропова А.К. Оперативный контроллинг. М.: Изд-во «ДиС». 2006г. С.83

ростом рыночной цены акции, которые непосредственно и отслеживаются при проведении инвестиционного анализа на предприятиях. Частота встреч руководства с инвесторами и аналитиками (раз в неделю - для управляющих высшего ранга и три раза в неделю - для финансовых руководителей) показательна и объясняет повышенное внимание к ценам акций. Практика компенсаций и вознаграждений, основанная на получении текущей учетной прибыли и предоставлении служащим неограниченного права купить акции предприятий, подтверждает важность этих показателей.

В течение более чем двух десятилетий многие американские предприятия использовали форму децентрализации, основанную на высокой степени самостоятельности подразделений и ограниченных вертикальных и горизонтальных потоках ресурсов и информации. Эта тенденция усугубляется еще и тем, что высшее руководство располагает меньшими знаниями и опытом по многим направлениям деятельности предприятий и имеет недостаток технического образования, необходимого для понимания сути производственных процессов и получаемых продуктов. Частично причины таких тенденций заключаются и в том, что техническое образование и опыт необязательны для обычного процесса принятия решений, которое предполагает ограниченный диалог между различными функциональными подразделениями и оставляет мало места для достижения консенсуса. Все эти факторы отдалают руководство предприятия от необходимости вникать в конкретные детали бизнеса, в конкретную отраслевую и территориальную специфику деятельности предприятий. Обширная диверсификация бизнеса в новых областях усиливает эти тенденции и еще больше ограничивает поток ресурсов и информации внутри предприятия.

В основе внутреннего рынка капитала в Японии и Германии лежит стремление руководителей обеспечить надежное положение предприятия на рынке. Системы размещения внутреннего капитала в Японии и Германии значительно отличаются от систем, принятых в Соединенных Штатах, особенно это касается определения долгосрочных целей и потока ресурсов и информации. В японских и германских предприятиях основной целью является гарантия дальнейшего существования. В предприятиях этих стран практикуется форма децентрализации, предполагающая обмен большими потоками ресурсов и информации между многочисленными подразделениями, а также между потребителями и поставщиками с точки зрения обеспечения максимального учета сложившихся территориальных и отраслевых особенностей деятельности предприятий. Для японских и германских предприятий характерна меньшая диверсификация по сравнению с американскими предприятиями, а сама диверсификация происходит в тесно связанных между собой областях бизнеса. Менеджеры, как правило, обладают техническими знаниями и подолгу работают на

предприятия. Управляющие высшего звена принимают участие во всех важных решениях, которые обычно принимаются после продолжительных консультаций и обсуждений.

Хотя финансовый контроль и составление смет капиталовложений и их окупаемости также практикуются в Японии и Германии, инвестиции в рамках проведения инвестиционного анализа с учетом сложившихся территориальных и отраслевых особенности деятельности предприятий определяются главным образом техническими соображениями и стремлением гарантировать предприятию надежное положение в бизнесе в долгосрочной перспективе. Германские предприятия в большей степени ориентированы на достижение лидирующего технического положения. Японские предприятия особое внимание уделяют завоеванию рынка, разработке новых изделий, своему технологическому положению, а также участию в бизнесе и разработке технологий, которые будут иметь решающее значение в ближайшее десятилетие⁷.

Причинами серьезных проблем в области учета отраслевых и территориальных особенностей деятельности предприятий в России стали переход приватизированных предприятий в собственность их бывших руководителей и необеспеченность прав акционеров. Зачастую в связи с незащищенностью прав акционеров и неблагоприятным инвестиционным климатом руководители заинтересованы в переводе средств предприятий в принадлежащие им структуры, а не в реструктуризации и инвестициях. Однако после завершения борьбы за контроль над большинством жизнеспособных предприятий, их руководителям все же придется сконцентрировать свое внимание на реструктуризации производства и управления, повышении эффективности работы и проведения инвестиционного анализа.

Кратко представим далее основные методики инвестиционного анализа, позволяющие в зарубежной практике комплексно учитывать сложившиеся территориально-отраслевые аспекты деятельности предприятий – модели ценообразования стоимости активов (САРМ) и арбитражной теории ценообразования (АРТ).

Модель ценообразования инвестиционных активов, или модель оценки доходности активов, сокращенно САРМ, была примерно в одно и то же время раскрыта независимо друг от друга тремя учеными: Джоном Линтнером, Яном Моссенем и Уильямом Шарпом⁸. Основная цель применения этой модели состоит в определении зависимости между ценой инвестиционных активов и уровнем риска с учетом сложившихся отраслевых и территориальных аспектов деятельности предприятия. Существуют пять основополагающих допущений, без которых теоретическое построение данной модели при проведении

⁷ Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. - М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997. С.82

⁸ Haugen R. A. «Modern Investment Theory», Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ 07458, 1997. - 732 с

инвестиционного анализа для учета территориальных и отраслевых особенностей деятельности предприятий будет проблематично.

1. Распределения вероятности доходности нормальны, или как минимум хорошо описываются двумя параметрами: ожидаемой доходностью и вариацией. Это допущение не лишено некоторого практического подтверждения. Согласно исследованиям американских ученых Миллера и Вишерна, если наблюдения проводятся за месячный и более продолжительный период, вариация доходности по индивидуальной ценной бумаге, как правило, представлена функцией нормального распределения или распределением вероятности, близким к нормальному.

2. Необходимое условие, позволяющее инвестору выбирать из множества инвестиционных портфелей на основании только двух параметров, ожидаемой доходности и показателя вариации, - наличие взаимозависимости между полезностью и стоимостью портфеля, представленной квадратической функцией.

3. Мнения все участников рынка по поводу среднеквадратических отклонений доходности, инвестиционного горизонта и распределения вероятности получения доходов по всем активам совпадают. По сути, это условие также предполагает полное согласие инвесторов по поводу всех ковариационных отношений между доходами ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель. Данное допущение является также предпосылкой для выведения следующего теоретического принципа, характеризующего теоретическое построение CAPM.

4. Немаловажный принцип построения CAPM – отсутствие информационных барьеров на фондовом рынке, что означает доступность всего многообразия существующей информации о территориальных и отраслевых аспектах деятельности предприятий каждому участнику рынка.

5. Все участники владеют долей рыночного портфеля, который определяется как набор всех возможных рисковых активов в международной экономической системе, причем каждый актив берется в доле прямо пропорциональной валовой стоимости суммы всех остальных активов.

Основная революционная идея, привнесенная моделью CAPM в мир инвестиционного анализа при учете отраслевых и территориальных особенностей деятельности предприятий, состоит в оценке с помощью простого статистического метода риска и доходности не отдельного инвестиционного актива, а влияния данного актива на степень изменчивости доходов всего инвестиционного портфеля. Риск инвестиционного портфеля измеряется показателем его вариации, рискованность же вложений в отдельно взятый актив измеряется при помощи коэффициента D . Таким образом, понятие риска в теории CAPM сводится к определению коэффициента D по отношению к рыночному

портфелю или, иными словами, величине колеблемости, которую ценная бумага может принести в этот портфель. Другое преимущество CAPM - описание взаимоотношения между риском и доходностью ценной бумагой при помощи линейной зависимости.

Теория арбитражного ценообразования стоимости активов была разработана Стивеном Россом в 1976 г. Название арбитраж (англ. - arbitrage) означает одновременную покупку и продажу одного и того же актива по различным ценам на разных территориях. Инвестор, выполняющий арбитражную сделку, получает безрисковый доход от покупки актива по низкой цене на одном рынке и перепродажи его по более высокой цене на другом.

Если обнаруживается различие цен актива и пакета активов с одинаковыми потоками доходов, то инвесторы будут осуществлять с ними арбитражные сделки, что, в конечном счете, приведет к выравниванию цен и восстановлению равновесия. Существование рыночного механизма, восстанавливающего равновесие, предполагается теорией арбитражного ценообразования, при этом считается также, что проведение арбитражной сделки не столкнется с непредусмотренным в ней изменением цен.

Основные отличия этой модели от CAPM заключаются в том, что систематический риск инвестиций определяется не одним обобщающим показателем, а зависит от изменения различных макроэкономических индикаторов и показателей деятельности предприятий, которые инвесторы считают надежными измерителями риска. АРТ не содержит требований по поводу одинаковых мнений участников о распределении доходности и рискованности вложений в активы и отсутствия информационных барьеров. Для целей применения АРТ также необязательно, чтобы каждый из участников рынка владел долей рыночного портфеля.

Американские ученые, исследовавшие практическое применение арбитражной теории ценообразования, сделали вывод, что общие колебания доходности ценных бумаг можно объяснить изменениями всего лишь четырех-пяти макроэкономических индикаторов: инфляции, валового национального продукта, уверенности инвесторов (измеряется величиной премии по корпоративным облигациям) и кривой доходности. Однако сложность АРТ состоит в том, что набор источников риска не ограничен, и разные инвесторы включают различный набор показателей, отражающих отраслевую и территориальную специфику деятельности предприятий. В настоящее время исследователи-экономисты, финансисты-практики продолжают искать факторы, объясняющие систематические доходности.

Тем не менее, рассчитать чувствительность изменения доходности по акциям предприятия по отношению к изменению отдельных макроэкономических показателей намного проще, чем выявить зависимость от общерыночного систематического риска, что требуют

расчеты с использованием CAPM.

Преимущества данной модели состоят в том, что она позволяет выбирать активы для инвестирования по различным критериям (невысокая зависимость изменения стоимости от инфляции, положительная корреляция с рыночным портфелем и т.д.) Кроме того, арбитражная теория ценообразования позволяет определять чувствительность инвестиционного портфеля по отношению к изменению макроэкономических показателей, иными словами, как, например, изменится доходность акций при изменении стадий цикла развития отдельных отраслей и регионов, каков наиболее вероятный уровень доходности при наступлении рецессии и т.д. При вычислении ожидаемой доходности с использованием АРТ необходимо определять, насколько новая информация о предприятии уже была включена в стоимость его акций.

С позиций применения показателей эффективности инвестиций на практике это означает заметное сужение спектра использования таких моделей, как CAPM при учете территориальных и отраслевых аспектов деятельности предприятий при проведении инвестиционного анализа. Это особенно касается анализа проектов, связанных с фондовыми рынками низкой формы эффективности, одним из них является и российский рынок, который отличают небольшие объемы торгов, ограниченная ликвидность и отсутствие запретов на разглашение инсайдерской информации. Применение CAPM в условиях российской экономики ограничено сложностью определения основных параметров систематического риска и безрисковой доходности, в связи с чем модель можно использовать для получения дополнительных информативных параметров, например, при определении стоимости собственного капитала предприятия, исходя из понимания того какие перспективы имеет отрасли или территория, в которой базируется предприятие.

Наиболее применимой в условиях российской экономики будет модель АРТ, которая позволяет учесть влияние каждого из потенциальных источников систематического риска, включая макроэкономические показатели, динамику развития отрасли, территории и т.д. Также АРТ не содержит необходимых допущений по наличию эффективной формы рынков, которая не существует в чистом виде даже в США и Европе, схожих предпочтений инвесторов по доходности и риску активов и необходимости приобретения доли рыночного портфеля. Вместе с тем на практике модель дает более точные результаты расчетов при проведении инвестиционного анализа и учете территориально-отраслевой специфики предприятий.

Перейдем теперь к изучению отечественного опыта проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии с учетом его территориально-отраслевых особенностей.

Для того чтобы правильно проанализировать деятельность

современных российских предприятий, особенно крупных промышленных предприятий, в рамках проведения инвестиционного анализа, следует оценить деятельность предприятия за прошедший период и составить несколько прогнозных сценариев на будущее. При оценке возможности инвестирования в российские крупные промышленные предприятия важно соблюдать следующие основные принципы проведения инвестиционного анализа.

Во-первых, проведение инвестиционного анализа должно быть построено на основе сложившейся деловой практики в отрасли и применяемых правил бухгалтерского учета. Для предприятий различных отраслей правила бухгалтерского учета значительно различаются. Для проведения инвестиционного анализа на российских предприятиях экономисту необходимо четко понимать и сущность экономических операций, и способы их отражения в бухгалтерском учете с точки зрения обеспечения эффективности использования ресурсной базы крупных промышленных предприятий.

Во-вторых, для того чтобы прийти к правильным выводам о работе крупного промышленного предприятия, его деятельность за прошедшие периоды должна рассматриваться в контексте существовавшей тогда экономической обстановки.

В-третьих, при составлении прогнозов деятельности крупного промышленного предприятия на будущее на основании официально опубликованной отчетности следует просчитать ряд возможных сценариев, согласно которым может развиваться деятельность предприятия. В ходе инвестиционного анализа следует уделять внимание возможным отклонениям от исторических темпов роста отрасли, макроэкономическим и микроэкономическим факторам, а также технологическим инновациям.

Инвестиционный анализ деятельности современных российских крупных промышленных предприятий целесообразно проводить на основе изучения свободных ресурсных потоков - ресурсов, получаемых предприятием от своих поставщиков за вычетом расходов, необходимых для текущего роста предприятия.

При исследовании не конкретного инвестиционного проекта, а вопроса максимизации прибыли от вложения имеющегося объема ресурсов, на первой (предварительной) стадии происходит отбор объектов инвестирования. Помимо определенных количественных показателей, перечисленных ранее в исследовании, инвестор может отбирать российские крупные промышленные предприятия для инвестирования на основе показателей ликвидности, привлекательности отрасли, квалификации и потенциала руководителей предприятия, занимаемой доли рынка или монополистического положения на рынке, а также на основании наличия или отсутствия участия иностранного капитала.

Основные количественные критерии, которые сегодня необходимо применять для принятия инвестиционных решений при проведении инвестиционного анализа на российских крупных промышленных предприятиях, для обеспечения эффективности использования их ресурсной базы приведены ниже в таблице 2.

Таблица 2 - Основные количественные критерии, которые сегодня необходимо применять для принятия инвестиционных решений при проведении инвестиционного анализа

<i>Позитивные индикаторы деятельности крупного промышленного предприятия</i>	<i>Негативные индикаторы деятельности крупного промышленного предприятия</i>
Положительное сальдо ресурсных потоков от оперативной деятельности	Неинтенсивные ресурсные потоки относительно общей величины обязательств
Наличие свободных ресурсных потоков крупного промышленного предприятия в течение 10 лет	Высокое отношение заемных средств к собственному капиталу и высокий уровень заемных средств по отношению к общей величине активов
Постоянный уровень ресурсных потоков	Невысокий уровень отдачи на капитальные вложения
Низкий показатель отношения совокупных долговых обязательств к чистой стоимости крупного промышленного предприятия	Невысокий уровень собственного оборотного капитала по отношению ко всем активам
Возможность погасить долговые обязательства за счет ресурсной базы промышленного предприятия	Невысокий уровень собственного оборотного капитала по отношению к выручке
Торговая ликвидность	Небольшой удельный вес основных средств в составе внеоборотных активов
Адекватная рыночная капитализация	Нестабильная динамика показателя прибыли
Максимально разнообразный свободный ресурсный поток	Резкое снижение цены запасов, облигаций или объема прибыли
	Значительное увеличение коэффициента Д (вариативности отклонений цены акций крупного промышленного предприятия относительно индекса рыночных цен)
	Понижение рыночной цены акции ниже ее балансовой стоимости

После количественного анализа перечисленных показателей список российских крупных промышленных предприятий, привлекательных для вложений, существенно уменьшится, и далее возможно проводить более глубокие и трудоемкие исследования деятельности уже меньшего количества предприятий.

Большое значение при проведении инвестиционного анализа на российских крупных промышленных предприятий с точки зрения обеспечения эффективности использования их ресурсной базы приобретает сегодня использование метода свободных ресурсных потоков предприятия.

В принципе существуют различные способы оценки привлекательности вложений в крупные промышленные предприятия: стратегия, основанная на соотношении P/E (англ. -price/earning ratio); стратегия, основанная на выборе акций крупной корпоративной структуры с максимальным чистым ресурсным потоком от операционной деятельности (англ. - net operating cash flow); стратегия, при применении

которой отдается предпочтение акциям крупных промышленных предприятий с максимальным свободным ресурсным потоком (англ. - free cash flow). Далее будет наибольшее внимание обращено на вопросы и проблемы применения первых двух методов и более подробно будет рассмотрен третий метод, который, согласно исследованиям американских ученых-экономистов, дает более точный результат измерения эффективности вложений.

Несмотря на то, что чистый ресурсный поток от операционной деятельности (англ. - net operating cashflow), как правило, является более точным индикатором финансового состояния и ресурсного потенциала крупного промышленного предприятия, существуют также серьезные проблемы при использовании и этого метода. Во-первых, текущие ресурсные потоки включают в себя ресурсы, полученные в результате чрезвычайных событий, таких, как страховые и судебные выплаты. Во-вторых, существует проблема относительной условности отнесения ресурсных потоков к текущей или инвестиционной деятельности. И, наконец, чистый ресурсный поток от операционной деятельности измеряет увеличение ресурсов за период, полученное только от текущих операций крупного промышленного предприятия. Для сохранения и повышения достигнутого уровня продаж и производства в каждом периоде отечественным крупным промышленным предприятием приходится реинвестировать часть текущих ресурсных потоков в производственные мощности, увеличение каналов сбыта. Таким образом, применение чистого ресурсного потока от операционной деятельности в ходе анализа инвестиций обычно ведет к занижению величины ресурсов, которые могут быть получены владельцами растущей крупного промышленного предприятия без нарушения его жизнеспособности и снижения эффективности использования ресурсной базы.

Методика проведения инвестиционного анализа на отечественных крупных промышленных предприятиях, построенная на исчислении максимального свободного ресурсного потока, (англ., - free cash flow) основана на получении суммы ресурсов, которую владельцы промышленного предприятия могут направить на потребление, не уменьшая при этом ее стоимости. Наличие свободного ресурсного потока указывает на возможность генерирования крупным промышленным предприятием ресурсов, превышающих объем, необходимый для нормального функционирования и продолжения работы в данной сфере бизнеса, включая необходимые инвестиции в товары, производственное сырье, оборудование, ценные бумаги других коммерческих структур и пр. Наиболее общим образом чистый ресурсный поток определяется как прибыль до налогообложения за вычетом капитальных расходов.

Что касается российской практики проведения инвестиционного анализа на крупных промышленных предприятиях, то повысить качество

рекомендаций в области эффективного использования их ресурсов позволит изучение и критическое переосмысление отдельных мероприятий бюджетирования, как системы управления посредством построения и исполнения взаимосвязанных бюджетов, отражающих в количественном и/или стоимостном выражении контролируемые аспекты деятельности.

Уделим далее этому аспекту проведения инвестиционного анализа в отношении изучения специфики бюджетирования ресурсов российских крупных промышленных предприятий повышенное внимание.

Сам бюджет представляет собой адекватный способ представления целей деятельности крупного промышленного предприятия, инструмент, позволяющий планомерно достигать эти цели, контролировать деятельность предприятия, давать ясную оценку степени достижения поставленных целей и анализировать причины успеха и неудач в области эффективного использования ресурсной базы.

Фактически проведение инвестиционного анализа на российских крупных промышленных предприятиях при изучении специфики бюджетирования для обеспечения условий эффективного использования ресурсов предполагает (Рисунок 2):



Схема 2 - Специфика проведения инвестиционного анализа на российских промышленных предприятиях

– изучение условий создания финансовой структуры (оценка центров финансовой ответственности - ЦФО);

– изучение условий формирования схемы бюджетирования (оценка используемых видов бюджетов и взаимосвязей между ними);

– оценку качества разработки бюджетных форм (оценка формата и содержания каждого бюджета);

– оценку качества разработки форм бюджетного контроля.

В целом можно заключить, что проведение инвестиционного анализа на российских промышленных предприятиях для обеспечения условий эффективного использования ресурсов, должно привести к формулированию регламентного перечня документов, характеризующего оптимальность процессов реализации проектов предприятия: бюджет

затрат (затрат проектов); бюджет операционных расходов; бюджет продаж; инвестиционный бюджет; бюджет финансовых вложений; бюджет прибылей и убытков (БПУ); бюджет движения денежных средств (БДДС); прогнозный баланс (ПБ).

Также для повышения эффективности использования инвестиционных ресурсов, как показывает специфика проведения инвестиционного анализа, важно формировать вспомогательные бюджеты: бюджет закупок; бюджет запасов; бюджет прочих доходов и расходов; бюджеты прочих ЦФО (не принимающих непосредственного участия в реализации проекта крупного промышленного предприятия).

При проведении инвестиционного анализа также важно учитывать, что одни бюджеты составляются самими ЦФО, затем консолидируются и образуют бюджеты крупного промышленного предприятия (например, БДДС); другие составляются на уровне предприятия и данные, содержащиеся в них, находят отражение в бюджетах ЦФО (например, инвестиционный бюджет).

При проведении инвестиционного анализа при оценке качества разработки бюджетных форм для ЦФО необходимо обращать внимание на то, что бюджеты должны учитывать специфику деятельности ЦФО и одновременно обеспечивать возможность консолидации бюджетов без дополнительных затрат на адаптацию этих форм.

При автоматизации процесса проведения инвестиционного анализа в области изучения систем бюджетирования крупных промышленных предприятий для повышения эффективности использования их ресурсной базы можно значительно облегчить процесс консолидации, обеспечить разграничение функций участников бюджетного процесса при составлении бюджетов, автоматизировать построение отчетов «План/факт», использовать возможности программы для составления трехмерных форматов бюджетов (в отличие от возможностей электронных таблиц) и многое другое.

В крупных промышленных предприятиях при проведении инвестиционного анализа для оценки эффективности использования ресурсов необходимо обеспечить связь с системой управленческого учета для оценки качества контроля над исполнением бюджетов. Обычно система управленческого учета (как «учета фактов хозяйственной деятельности») в крупных промышленных предприятиях внедряется несколько раньше, чем система бюджетирования (или одновременно), поэтому при проведении инвестиционного анализа следует учитывать сложившуюся специфику (статьи учета, аналитику) управленческого учета, если она удовлетворяет потребностям менеджеров при принятии бизнес-решений, обеспечивающих желаемую эффективность использования ресурсов структуры.

В случае российского крупного промышленного предприятия, в

управленческом учете в его взаимосвязи с проведением инвестиционного анализа для повышения эффективности использования ресурсной базы, необходимо оценить затраты и доходы по статьям, дающим возможность легко сопоставлять показатели «план/ факт» по данным управленческого учета и бюджетам за соответствующий период для анализа и принятия эффективных решений, а также оценить оптимальность учета в разрезе аналитик «ЦФО», «Проект» и других для обеспечения менеджмента необходимой информацией.

В рамках проведения инвестиционного анализа на российском крупном промышленном предприятии для оценки эффективности использования ресурсной базы проанализируем финансовое управление на предприятии с точки зрения учета, выявления показателей, отражающих результаты деятельности и текущее (достигнутое) состояние, влияющее на состав и структуру ресурсов предприятия. Финансы большинства крупных промышленных предприятий России имеют ярко выраженную инвестиционную составляющую. Большие начальные инвестиции, сдвинутые во времени потоки возмещения сделанных вложений (часто сконцентрированные в одном временном периоде), а также передача самой производственной деятельности и, соответственно, обычного, текущего учета, на аутсорсинг специализированным компаниям обуславливают необходимость уделять особое внимание при проведении инвестиционного анализа финансовым разделам бизнес-планов, оценками эффективности проектов и их выполнению.

В Международных Стандартах финансовой отчетности (МСФО 11 – «Договоры подряда») приводятся следующие особенности организации деятельности крупных промышленных предприятий с точки зрения отражения в финансовом учете: долгосрочный и переходящий характер; многоэтапность; использование расчетных (сметных) показателей; применение авансовых, промежуточных и премиальных платежей; отклонения планируемых и фактических сроков исполнения работ; отклонения сметной стоимости работ от фактической.

В МСФО 11 дает единственный надежный критерий определения финансового результата на конец отчетного периода – степень фактической завершенности работ. Этот критерий диктует показатели, дающие возможность оперативного контроля над ходом выполнения работ при реализации проектов крупной корпоративной структуры.

Инвестиционная составляющая деятельности крупного промышленного предприятия, выявляемая в рамках проведения инвестиционного анализа для повышения эффективности использования ресурсной базы, добавляет свои особенности, связанные, прежде всего, с поиском финансирования и структурой его источников. Кредиты финансовых институтов, авансы покупателей, собственные средства, займы других, в том числе правительственных организаций, средства,

привлеченные на акционерных началах, иностранные кредиты и т. д. – все эти источники должны быть критически оценены при проведении инвестиционного анализа. Чтобы работать с рекомендациями инвестиционного анализа, финансовый директор должен иметь высокую квалификацию. Он часто сталкивается с необходимостью маневрировать ресурсами из-за временного замораживания отдельных инвестиционных мероприятий и высоких темпов выполнения работ по другим проектам. В крупных промышленных предприятиях финансовое планирование как объект изучения при проведении инвестиционного анализа практически целиком привязано к попроектному.

Отсюда, проведение инвестиционного анализа на российском крупном промышленном предприятии должно приводить через совершенствование системы бюджетных отношений к уточнению состава и структуры основных subsystemов развития ресурсной базы предприятия.

Опыт использования моделей и методов инвестиционного анализа при уточнении состава и структуры основных subsystemов развития ресурсной базы крупного промышленного предприятия позволил определить два основных направления совершенствования и улучшения использования ресурсов исследуемых структур в современной экономике:

1) дальнейшее совершенствование всех элементов бюджетной системы, включая автоматизацию проектов крупного промышленного предприятия;

2) расширение круга задач инвестиционного анализа по управлению и созданию на основе интегрированной системы развития ресурсной базы крупного промышленного предприятия многоцелевых процессов управления производством, основанных на принципах рыночной экономики.

В современных условиях проведение инвестиционного анализа должно приводить к формированию и использованию следующего состава subsystemов интегрированной системы развития ресурсной базы с точки зрения обеспечения условий эффективности ее использования крупным промышленным предприятием (Рисунок 3).



Рисунок 3 - Уточнение состава subsystemов интегрированной системы развития ресурсной базы крупного промышленного предприятия с точки зрения воздействия мероприятий инвестиционного анализа на эффективность системы бюджетирования

В аспекте всего вышесказанного схематически зафиксируем интегрированную систему обеспечения условий формирования, распределения и эффективного использования (развития) ресурсной базы крупных промышленных предприятий по факту проведения инвестиционного анализа, с тем, чтобы логически закончить рассмотрение круга вопросов по воздействию рекомендаций инвестиционного анализа на процессы ресурсного обеспечения проектов и управление развитием инфраструктуры предприятия в современных экономических условиях. Спецификой этой системы будет обязательность создания специализированных центров и делегирование им полномочий по организации и управлению вопросами технологического перевооружения, комплексного развития ресурсной базы (ресурсосбережения, ресурсопотребления, ресурсообмена), а также стимулирования инвестиционной активности промышленного предприятия.

Разработка интегрированной системы обеспечения условий эффективного использования ресурсной базы крупных промышленных предприятий по факту проведения инвестиционного анализа в настоящее время является одной из первостепенных для повышения конкурентоспособности национальной экономики (Рисунок 4).

Таким образом, разработка интегрированной системы обеспечения условий эффективного использования ресурсной базы крупных промышленных предприятий по факту проведения инвестиционного анализа представляет собой специальный вид деятельности, заключающийся в разработке методологического инструментария комплексной оценки проектов создания и совершенствования элементов, subsystemов и систем управления ресурсами с целью повышения эффективности их функционирования применительно к крупному промышленному предприятию.

В последние десятилетия проведение инвестиционного анализа для целей обеспечения эффективности использования ресурсной базы крупных промышленных предприятий зарекомендовало себя положительно. Подтверждено использование ресурсно-потенциального подхода к проведению инвестиционного анализа как объективной необходимости, обусловленной возрастанием объемов производства, сложности продукции, технологии производства и других элементов систем. Процесс проведения инвестиционного анализа и последующей разработки интегрированной системы обеспечения условий эффективного использования ресурсной базы крупных промышленных предприятий можно разделить на ряд последовательных стадий: предпроектную, проектную, реализации (внедрения) и совершенствования. Каждая стадия имеет этапы, конкретный их состав зависит от тех условий, в которых разрабатывается и реализуется комплекс мероприятий по повышению эффективности использования ресурсов крупного промышленного предприятия при проведении инвестиционного анализа.

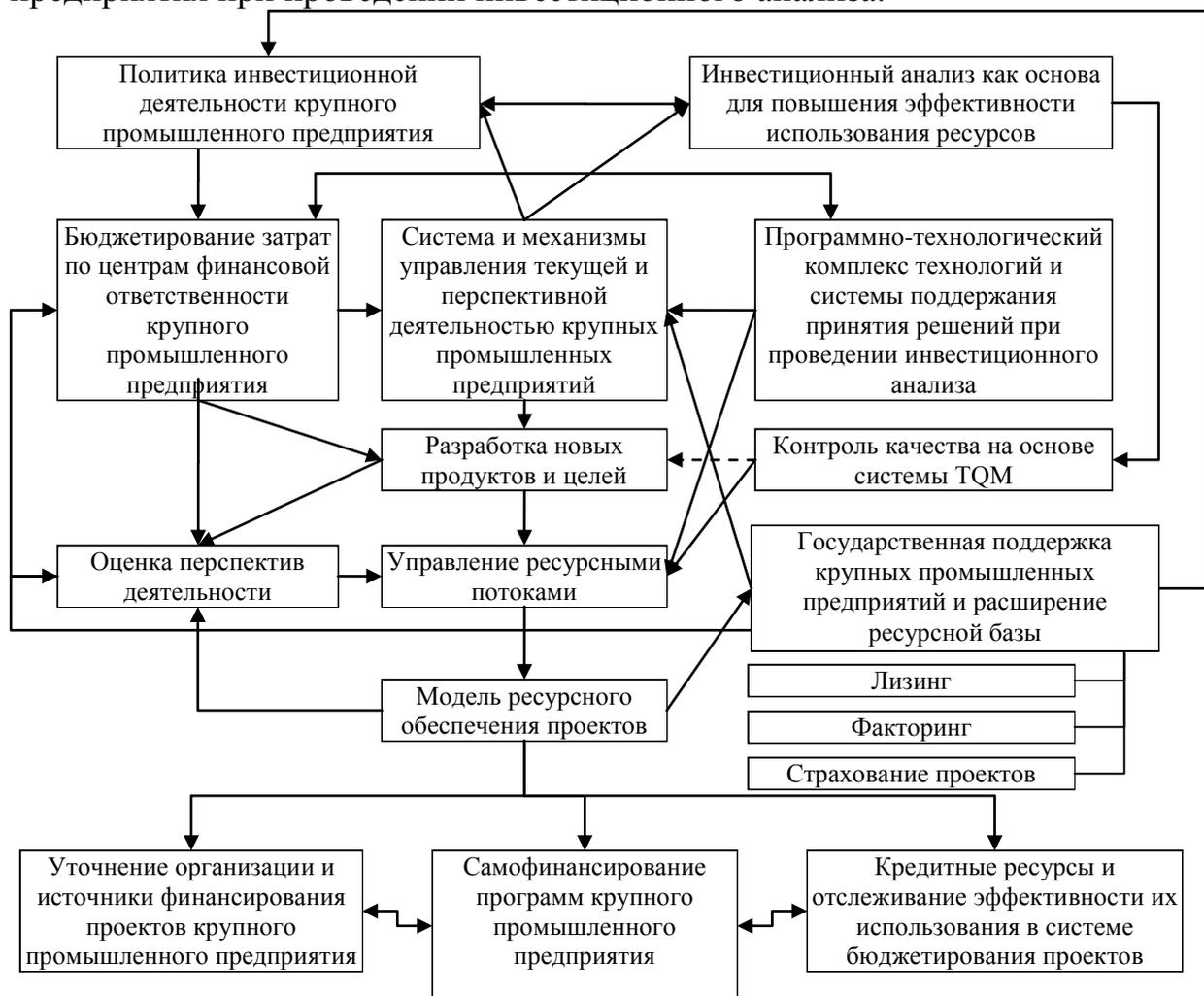


Рисунок 4 - Интегрированная система обеспечения условий эффективного использования ресурсной базы (формирования, распределения и развития ресурсной базы) крупных промышленных предприятий по факту

проведения инвестиционного анализа

Применительно к национальному хозяйству России это может осуществляться в условиях: функционирования в среде крупного промышленного предприятия комплексной системы управления качеством; отсутствия на промышленном предприятии комплексной системы управления качеством; формирования нового крупного промышленного предприятия из числа действующих, при их укрупнении или разукрупнении для повышения эффективности использования всей совокупной массы имеющихся ресурсов.

Очевидно, что в данный период при проведении инвестиционного анализа наиболее распространенными, являются первое и второе условия, обеспечивающие как совершенствование системы бюджетирования, так и системы финансового управления на крупном промышленном предприятии.

Территориальные особенности проведения инвестиционного анализа на промышленных предприятиях связаны с регионом присутствия предприятий – Приморским краем. Здесь при организации и учете результатов деятельности промышленных предприятий необходимо понимать специфику внешнего окружения предприятий, то есть условия социально-экономического развития региона.

Прирост валового регионального продукта Приморского края за 2008 год, по оценке, составил 5,0% (при 5,9% за 2007 год). Рост обеспечен высокой динамикой индекса промышленного производства, сельскохозяйственного производства, услуг связи, транспорта и торговли (Таблица 3).

Таблица 3 - Основные показатели развития экономики Приморского края, которые необходимо учитывать при проведении инвестиционного анализа на промышленных предприятиях региона (в % к предыдущему году, в сопоставимой оценке)

	2007 год	2008 год
ВРП края (оценка)	105,9	105,0
Уровень инфляции (ИЦП), в % к декабрю предыдущего года	109,7	113,5
Индекс промышленного производства (добывающие и обрабатывающие производства, производство электроэнергии, газа и воды)	100,3	108,4
Объем сельскохозяйственной продукции	103,0	109,6
Общий объем услуг транспорта, в текущих ценах	106,9	128,2
Объем услуг связи	111,4	115,3
Объем работ по виду деятельности «строительство»	112,0	123,1
Инвестиции в основной капитал	110,8	112,0
Реальные располагаемые денежные доходы населения	109,0	100,5
Реальная заработная плата	113,0	112,5
Оборот розничной торговли	111,8	108,8
Объем платных услуг	110,3	108,8
Экспорт товаров	108,5	96,7
Импорт товаров	136,6	136,1

Индекс промышленного производства (добывающие и обрабатывающие производства, производство электроэнергии, газа и воды) за 2008 год увеличился на 8,4% к 2007 году (за 2007 год увеличился на 0,3%) при снижении индекса производства в добыче полезных ископаемых (на 3,4%) и увеличении в обрабатывающих производствах (на 16,6%). Снижение производства в лесозаготовках – на 21,8%, в рыболовстве – на 7,7% к уровню 2007 года. В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды индекс производства вырос на 2,4% к уровню 2007 года.

Объем продукции сельского хозяйства за 2008 год увеличился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 9,6%. За год производство скота и птицы на убой в живом весе и яиц увеличились соответственно на 10,3% и на 10,4%, производство молока снизилось на 0,6%.

Также в 2008 году произошло увеличение стоимости внешнеторгового оборота за счет превышения темпов роста импорта товаров на 36,1% (за 2007 год рост составил 136,6%).

Динамика потребительского спроса в 2008 году поддерживалась ростом реальных доходов населения, при опережающем росте реальной заработной платы. Оборот розничной торговли по сравнению с 2007 годом и объем платных услуг, оказанных населению, увеличились на 8,8%. В 2008 году рост реальных располагаемых денежных доходов населения составил 101,7%, реальная заработная плата увеличилась на 12,5%. Отставание динамики реальных доходов населения от динамики заработной платы обусловлено более низким ростом доходов от предпринимательской деятельности и собственности и возрастающей нагрузкой по выплате процентов за ранее взятые кредиты.

Потребительская инфляция составила 13,5% при 9,7% в декабре 2007 года. Ускорение темпов инфляции по сравнению с прошлым годом вызвано ростом цен на продукты питания, связанного с ростом цен на зерно и продовольствие, ГСМ, усилением инфляционных ожиданий. Темпы роста цен на продовольственные товары – 116,4%, на непродовольственные товары – 110,1% к декабрю 2007 года.

В 2008 году промышленными предприятиями, занятыми в добывающих и обрабатывающих отраслях, производстве электроэнергии, газа и воды произведено продукции (работ, услуг) на 8,4% больше, чем в 2007 году.

Рост промышленного производства достигнут в основном добыче полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических ресурсов, в отраслях добывающего сектора: производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, производстве обуви, производстве транспортных средств и оборудования, текстильном и швейном производстве, производстве пищевых продуктов, включая напитки, производстве

резиновых и пластмассовых изделий, химическом производстве, производстве и распределении электроэнергии, газа и воды.

Снижение объемов отмечено в добыче топливно-энергетических полезных ископаемых, производстве электроэнергии, электронного и оптического оборудования, обработке древесины и производстве изделий из дерева, целлюлозно-бумажном производстве, издательской и полиграфической деятельности, производстве машин и оборудования, металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий, а также в лесозаготовке и в рыболовстве (Таблица 4).

Таблица 4 - . Динамика индексов производства в добывающих и обрабатывающих производствах, электроэнергетике, лесозаготовках и рыболовстве в сопоставимых ценах к уровню 2007 года, в %

Виды экономической деятельности	прирост (+) снижение (-)
Добывающие и обрабатывающие производства, производство электроэнергии, газа и воды	+8,4
Добыча полезных ископаемых, всего в том числе по видам деятельности	-3,4
добыча топливно-энергетических ресурсов	-7,7
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	+7,8
Обрабатывающие производства, всего	+16,6
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	рост в 1,5 раза
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	+45,1
производство транспортных средств и оборудования	+45,1
текстильное и швейное производство	+24,3
производство пищевых продуктов, включая напитки	+22,7
производство резиновых и пластмассовых изделий	+12,7
химическое производство	+1,0
металлургическое производство и производство готовых металлургических изделий	-35,3
производство машин и оборудования	-12,5
целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	-10,2
обработка древесины и производство изделий из дерева	-7,3
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-5,8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	+2,4
Лесозаготовки и предоставление услуг в данной области	-21,8
Рыболовство	-7,7

За 2008 год на развитие экономики Приморского края за счет всех источников финансирования по оценке территориального органа федеральной службы государственной статистики использовано 58000,0 млн. рублей инвестиций в основной капитал, при этом рост инвестиций составил 112% к 2007 году.

По видам экономической деятельности наибольший удельный вес в общем объеме инвестиций по краю составляют инвестиции в транспорт (свыше 40%), связь (свыше 9%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (10,0%), финансовая деятельность (свыше 7%), операции с недвижимым имуществом (7%), сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (свыше 6%), обрабатывающие производства (свыше

6%).

За счет строительства новых, расширения, реконструкции и технического перевооружения в крае крупными и средними организациями введены в действие городские и сельские АТС, подвижная радиотелефонная связь, радиорелейная линия связи, междугородние кабельные линии связи, комплексы дорожного сервиса, станции технического обслуживания легковых автомобилей, здания жилого и нежилого назначения (промышленные и коммерческие здания).

За январь-ноябрь 2008 года крупными и средними промышленными предприятиями Приморского края получен положительный сальдированный финансовый результат в размере 13157,3 млн. рублей, что составило 95,3% к январю-ноябрю 2007 года.

В январе-ноябре 2008 года положительный сальдированный финансовый результат сформировался у промышленных предприятий следующих видов деятельности:

-транспорт и связь – 12777,9 млн. рублей, 123% к январю-ноябрю 2007 года;

-рыболовство, рыбоводство – 1170,1 млн. рублей (79,2%);

-оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий личного пользования – 892,4 млн. рублей (64,4%);

-обрабатывающие производства – 1040,8 млн. рублей (60,7%);

-строительство – 1095,1 млн. рублей (5,4%).

Отрицательный финансовый результат сформировался у промышленных предприятия следующих видов деятельности:

-добыча полезных ископаемых – 2909,6 млн. рублей;

-сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство – 583,0 млн. рублей;

-производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 958,7 млн. рублей.

Удельный вес убыточных промышленных предприятий от общего количества крупных и средних предприятий Приморского края в январе-ноябре 2008 года составил 26,3% против 27,4% января-ноября 2007 года. По видам экономической деятельности удельный вес убыточных промышленных предприятий составил:

-сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство – 37,5%;

-рыболовство, рыбоводство – 26,9%;

-добыча полезных ископаемых – 50,0%;

-обрабатывающие производства – 23,8%;

-производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 50,0%;

-строительство – 22,9%;

-транспорт и связь – 29,2%;

-оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий личного пользования – 17,9%.

Объем кредиторской задолженности по крупным и средним промышленным предприятиям на конец ноября 2008 года составил 61008,8 млн. рублей (119,3% к концу ноября 2007 года). Доля просроченной кредиторской задолженности на конце ноября 2008 года составила 11,7% от всего объема кредиторской задолженности против 13,8% на конце ноября 2007 года.

Доля кредиторской задолженности по полученным кредитам и займам в общей сумме кредиторской задолженности на конец ноября 2008 года составила 92,4% или 56352,4 млн. рублей. По сравнению с показателями на конец ноября 2007 года ее объем увеличился на 55,0%.

Объем дебиторской задолженности по крупным и средним промышленным предприятиям на конец ноября 2008 года составил 58410,9 млн. рублей и увеличился по сравнению с показателями на конце ноября 2007 года на 13,7%. Доля просроченной дебиторской задолженности – 12,8% от общего объема дебиторской задолженности против 13,0% на конец ноября 2007 года.

Теперь рассмотрим отраслевые особенности проведения инвестиционного анализа, обусловленные общим состоянием промышленности Приморского края, сделав необходимый акцент при этом на отражении специфики развития предприятий рыбохозяйственного комплекса края.

Общей проблемой, характерной для всех отраслей промышленности Приморского края, является низкая сравнительная капиталовооруженность труда и, как следствие, неконкурентный уровень производительности и низкий удельный вес заработной платы в добавленной стоимости региональных товаров и услуг, что обуславливает высокий уровень теневой деятельности.

Сравнительный анализ производительности труда в Приморском крае показывает, что она ниже среднероссийской в 1,36 раза (1,5% населения края производит 1,1% национального ВВП).

Данная проблема обусловлена следующими макроэкономическими факторными условиями:

1. Неэффективная политика формирования рыночных условий и механизмов на отраслевых рынках, что привело к потере государственного контроля над рыбной промышленностью (продажа рыбы за рубеж, минуя таможенно-налоговый контроль), потери современного морского флота (более 80% судов в возрасте 5–8 лет зарегистрированы в оффшорных зонах), локализации финансовых потоков и росту влияния «теневых обращений» иностранных валют на региональные товарные рынки («челночный бизнес»).

2. Неэффективная политика по созданию равных условий доступа к энергетическим и транспортным услугам, что обуславливает отставание темпов развития производственных систем края относительно других

регионах России.

3. Длительная тенденция технологической деградации производственных мощностей, находившихся под контролем государства и, как следствие, существенное снижения конкурентоспособности региональной продукции (за исключением рыбной) как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Удельный вес полностью изношенных основных фондов в 2008 году составил по промышленности 18,5%, транспорту 20,3%, строительстве 21,4%. Пик массового выбытия основных фондов придется на 2009–2010 гг., что обуславливает необходимость разработки региональной программы инвестиционной поддержки приоритетных производств.

4. Структурные изменения качества рабочей силы в сторону ухудшения.

5. Низкая доля в структуре отраслевого производства инвестиционных товаров, потребляемых на региональном рынке. Отсутствие отраслей, создающих новую передовую технику для гражданского потребления.

6. Существенное снижение объемов государственных заказов оборонного назначения и высокий уровень затрат по сохранению мобилизационных мощностей.

7. Высокий уровень социальных издержек градообразующих предприятий.

8. Низкая эффективность регионального инвестиционного рынка.

Можно также выделить и ряд микроэкономических факторов.

1. Неэффективный маркетинг, что обуславливает низкую стабильность производственной деятельности (среднеотраслевой портфель заказов составляет 3–6 месяцев).

2. Неэффективный менеджмент по технологическому совершенствованию выпускаемой продукции. На многих предприятиях промышленности происходит структурный сдвиг от сложной продукции к простейшей.

3. Неэффективный финансовый менеджмент, около половины предприятий края работают с отрицательной рентабельностью.

4. Неэффективная производственная политика по сохранению и развитию НИОКР, что обусловило длительный застой в росте экономической эффективности.

Доля инновационной продукции предприятий машиностроения составила в 2008 году менее 0,1%.

Отсюда, можно обозначить ряд проблем в развитии промышленных предприятий региона, которые должны быть тщательно исследованы при проведении инвестиционного анализа на различных уровнях организации экономики региона.

Проблемы, решение которых зависит от Федерального

Правительства:

1. Повышение влияния стимулирующей роли налоговой системы на инвестиционные процессы.

2. Создание правовых инструментов выравнивания рыночных условий (предприятия естественных монополий находятся в привилегированном положении) и механизмов регулирования цен на продукцию и услуги естественных монополистов.

3. Формирование эффективной системы защиты внутреннего рынка от импортного демпинга.

4. Решение вопроса по содержанию и развитию мобилизационных мощностей в промышленности.

Проблемы, которые решаются на региональном уровне:

1. Создание механизмов, стимулирующих снижение на промышленных предприятиях уровня экологической и техногенной опасности.

2. Формирование институциональных и инфраструктурных условий, обеспечивающих существенное снижение и регионального производства.

3. Создание условий и механизмов поддержки институциональных инвесторов, способных обеспечить региональный рынок «длинными деньгами», по ставкам не выше реальной рентабельности.

4. Повышение уровня прозрачности хозяйственной деятельности и снижение доли «теневого» оборота.

5. Формирование системы мониторинга и управления региональными инвестиционными рисками.

Проблемы, которые решаются на уровне самих промышленных предприятий:

1. Создание эффективной системы управления издержками.

2. Строгое и четкое выполнение договорных обязательств, прежде всего, с иностранными партнерами.

3. Разработка и реализация стратегии «эффекта масштаба», направленной на увеличение доли предприятия на внутреннем и внешнем рынках.

4. Эффективное управление персоналом, направленное на сохранение и развитие человеческого капитала (зарплата, условия труда, повышение квалификации).

Необходимо отметить, что экономическая политика Приморского края до 2010 года строится с учетом того, что решения по управлению факторами производства принимаются собственниками, а участие органов власти в хозяйственной жизни ограничено формированием институциональных условий и социальной инфраструктуры, которые обеспечивают диверсификацию региональной экономики – рост сервисного сектора и производств с высокой степенью добавленной стоимости.

Главной стратегической целью развития региональных промышленных комплексов и отраслей является достижение лидирующих национальных темпов роста экономического дохода на основе воспроизводимых качественных ресурсов (как важнейший приоритет – интеллектуальных) за счет создания эффективных механизмов межотраслевого и межсекторального перелива капитала, поддержки производств с высоким уровнем добавленной стоимости, стимулирования деятельности экспортоориентированных предприятий.

Для достижения главной цели здесь для расширения возможностей организации деятельности промышленных предприятий региона необходимо:

- разработать механизмы организационно-правовой и финансовой поддержки приоритетных производств, сохранения и развития в крае наиболее ценных для Российской Федерации производственных конкурентоспособных мощностей и элементов накопленного научно-технического потенциала с целью дальнейшей интеграции его в систему общих рынков азиатско-тихоокеанского региона;

- создать условия стимулирования внутреннего спроса на производимую региональными предприятиями промышленную продукцию;

- восстановить экономические стимулы для закрепления в приоритетных отраслях квалифицированной рабочей силы;

- создать механизмы обеспечения конкурентоспособности отдаленных промышленных предприятий с высоким уровнем социальных издержек;

- сформировать единую технологическую базу региона, обеспечивающую быстрое внедрение «прорывных технологий»;

- решить вопрос по эффективному поддержанию и развитию мобилизационных мощностей предприятий;

- разработать механизмы стимулирования бизнеса, способного существенно расширить спектр оказываемых консалтинговых и маркетинговых (прежде всего внешнеэкономических) услуг индустриальным предприятиям;

- сформировать систему мониторинга инвестиционных рисков, оценок тенденций и прогнозирования развития промышленности;

- способствовать становлению и развитию ассоциативных объединений в промышленности (региональных, межрегиональных, продуктовых);

- сформировать систему управления «экологическими инвестициями» в промышленности;

- разработать механизмы поддержки всех видов кооперации и сотрудничества между промышленными предприятиями, торговыми организациями, банками по производству и реализации промышленной

продукции;

-сформировать эффективную систему взаимоотношений промышленных предприятий с естественными монополиями (управление, регулирование, контроль);

-разработать механизмы, стимулирующие повышение эффективности управления амортизационными ресурсами как источника инвестиционных накоплений, в том числе через поддержку и развитие лизингового рынка;

-обеспечить эффективный контроль над равными условиями при размещении государственных заказов.

Особый интерес для нас в настоящей работе представляют предприятия рыбохозяйственного комплекса Приморского края, чья деятельность должна стать объектом пристального внимания при проведении инвестиционного анализа, направленного на разработку рекомендаций в области формирования, распределения и эффективного использования ресурсной базы.

На территории края действует 283 промышленных предприятий отрасли. Объем производства – 350–400 млн. долл. Доля в ВРП около 14%. Занято 27–28 тыс. чел., из них ППП – 19–20 тыс. чел. Инвестиции в основной капитал – 30% от объемов производства. Улов рыбы 580–600 тыс. т. Товарная пищевая рыбная продукция – 530 – 550 тыс. т. Удельный вес экспорта – 45–50%. Объем экспорта в 2008 году составил свыше 320 тыс. т.

Более 90% выпускаемой продукции составляют рыбные товары с низким уровнем добавленной стоимости, что обуславливает низкий уровень доходов, в том числе заработной платы.

Флот на 1 января 2009 г. составил 707 судов. Из них: промысловые – 528, в том числе: 417 – добывающие (83 – крупных, 213 – средних, 121 – малых и маломерных), 28 – обрабатывающие (8 – наиболее современных консервных плавбаз), 83 – приемно-транспортные, вспомогательные – 27 (13 – научно-исследовательских, 6 – рыбоохранных, 8 – учебных), суда прочего назначения – 152 (8 – спасательных, 60 – буксиры, 23 – танкера, 23 – наливных, 18 – сухогрузов, 5 – пассажирских, 4 – технических, 11 – экологического назначения).

Береговые объекты рыбохозяйственного комплекса Приморского края:

1. Три морских рыбных порта. Пять судоремонтных завода, пять баз технического обслуживания флота, два машиностроительных предприятия, одна жестянобаночная фабрика.

2. Сетеснастное хозяйство: фабрика, 3 цеха, участки по изготовлению орудий лова.

3. 34 крупных предприятия по переработке (всего 82 предприятия). Их производственная мощность – 39,7 туб консервов; 2,8 тыс. т соленой,

4,6 тыс. т копченой, 73 тыс. т мороженой продукции, 2,2 тыс. т кулинарии. Уровень использования консервных мощностей – 15–23%.

Ключевой проблемой развития ресурсной базы рыбохозяйственного комплекса Приморского края сегодня является низкая эффективность государственного регулирования и неразвитость рыночных инструментов, что обуславливает рост диспропорций между производством и воспроизводством рыбных биологических ресурсов, масштабами открытой и «теневой» деятельности. Это ведет к деформации всей региональной экономики, росту рисков и потери стимулов к инвестированию.

За 20 последних лет улов рыбы и морепродуктов сократился в 3,7 раза с 1 832,1 тыс. т (1990 г.) до 500 тыс. т в 2008 г. Объем выпуска переработанной продукции сократился в 6 раз.

Причины и факторы, обуславливающие данную проблему, которые подлежат учету при проведении инвестиционного анализа на предприятиях рыбохозяйственного комплекса Приморского края:

1. Высокий уровень издержек производства, обусловленный высокими темпами морального и физического старения рыболовного флота и основных фондов береговых предприятий. Уровень износа составляет более 60%. За пределами нормативных сроков службы находятся более 70% рыболовецких судов. В среднем на каждого владельца приходится 2–2,3 судна, которые не в состоянии обеспечить в современных условиях накопление необходимых средств на ремонт и модернизацию, соблюдение правил безопасности мореплавания. В рыбохозяйственном комплексе назрела необходимость структурной перестройки, создания крупных рыбохозяйственных предприятий, холдингов, концернов с законченным производственным циклом от вылова рыбы до реализации рыбной продукции.

2. Потеря региональными рыбодобывающими компаниями некогда ведущих позиций в мировом океанском промысле. Дальневосточные рыбаки практически не ведут промысел в открытой части Мирового океана. В 80-х годах на исключительную экономическую зону приходилось менее 50% вылова, в настоящее время 100%. Практически прекращена промышленная разведка новых океанских промыслов морепродуктов как важнейшего звена рыбопромысловой отрасли в целом.

3. Система рыболовного судостроения и судоремонта становится все более неконкурентоспособной (цена + качество + сроки) по сравнению с зарубежным производством (в том числе китайским). Практически не ведется разработка новых проектов судов, обеспечивающих преимущества по издержкам и качеству переработки.

4. Ошибки в выборе механизмов и инструментов распределения рыбных биологических ресурсов и, как результат, большинство дальневосточных предприятий работают как подрядчики – операторы рыбоперерабатывающих японских и корейских компаний, что привело к

росту зависимости отрасли от иностранных рыбопереработчиков.

5. Отсутствие оптового рыбного рынка, что обуславливает различного рода дискриминации, прежде всего ценовые и, как результат, высокая доля «теневой» деятельности.

6. Неэффективная поддержка малого бизнеса, занимающегося прибрежным рыболовством.

7. Отсутствуют правовые основы, регулирующие отношения по производству марикультуры и передачи в хозяйственное пользование прибрежных рыболовных участков (морских огородов).

Отсюда, сегодня стратегической целью развития рыбохозяйственного комплекса Приморья на период до 2010 года является достижение лидирующих позиций в региональной экономике по уровню эффективности, темпам роста, параметрам международной конкурентоспособности, на основе стабильного и рационального лова, повышения уровня дифференциации и качества продукции, расширения сегмента на международном рыбном рынке. Для этого к 2010 г. необходимо выйти на следующие количественные показатели (относительно 2002 г.):

-рост объемов производства в 2,3–2,4 раза, в том числе марикультуры 3,2–3,5 раза;

-увеличение выпуска рыбопродукции с высоким уровнем переработки в 1,6–1,8 раза, в том числе марикультуры 2,2–2,5 раза;

-рост численности занятых на 40–50%;

-увеличение доли отрасли в ВРП в 2,8–3 раза.

По отдельным видам деятельности данная цель разбивается на следующие подцели, которые также обусловлены необходимостью достижения определенной эффективности в области формирования, распределения и использования ресурсной базы промышленных предприятий отрасли.

Прибрежное рыболовство – поддержание и развитие социально-экономической инфраструктуры прибрежных районов на основе рациональной неистощительной эксплуатации водных биоресурсов прилегающих акваторий.

Марикультуры – формирование устойчивого источника высококачественного сырья, ориентированного на местный рынок в сезон снижения активности прибрежного лова, создание альтернатив добыче естественных ресурсов в перспективе и доминирование по многим объектам в общих уловах в Приморском крае к 2010 г.

Береговая инфраструктура – модернизация и наращивание производственных мощностей переработки, специализация судостроительных, судоремонтных и машиностроительных производств на выпуск малого и маломерного флота, ремонт и модернизация существующих судов, судовое и техническое обеспечение марикультур,

развитие портов, сетеснастного хозяйства, материально-технического снабжения, тарного производства и др. в соответствии с ростом объемов рыбного производства и ориентацией флота на внутренний рынок, организация оптовых рыбных торгов в г. Владивостоке.

Для достижения этих целей необходимо решить следующие задачи:

-разработать и принять местные законы, нормативные документы и положения о региональном оптовом рыбном рынке; прибрежном рыболовстве и марикультуре; поддержке малого бизнеса в прибрежном рыболовстве; рациональном использовании ресурсов прибрежной зоны;

-разработать механизмы и инструменты, стимулирующие ускоренную амортизацию основных фондов рыболовства и переработки, приведения в соответствие с потенциальными возможностями биоресурсов промысловые и перерабатывающие мощности, передислокацию флота в экономические зоны иностранных государств и открытые районы Мирового океана;

-разработать механизмы координации стратегий ведущих рыбопромышленных компаний края по ценовой политике на международных рынках, оптимизации состава промысловых и транспортных судов, объемов вылова и качества выпускаемой продукции;

-расширить и углубить научные исследования и разработки в области рыбного хозяйства, совершенствования методов оценки общих допустимых уловов, техники лова, технологий марикультуры и переработки водных биологических ресурсов;

-обеспечить эффективную систему охраны и защиты водных биологических ресурсов от браконьерства и технологически нерационального (разрушающего среду обитания) лова;

-реорганизовать структуру прибрежного рыболовства Приморского края в соответствии с биоструктурой прибрежных зон, а также обосновать расстановки промысловых мощностей,

-определить технические требования к флоту дальне-, ближнеморского и непосредственно прибрежного лова, определить промысловые возможности непривлеченного маломерного флота при его соответствующем дооборудовании,

-оценить многовидовую промысловую доступность местных ресурсов перспективными судами и техникой комбинированного лова и определить структуру адекватной ей береговой базы переработки, а также создать соответствующие новой структуре институты управления;

-проработать варианты организации сезонного экспедиционного промысла маломерным флотом с использованием судов-маток на примере лова тихоокеанского кальмара (скоропортящееся сырье и промысел, требующий концентрации промысловых единиц с источниками света в одном районе);

-обосновать приоритетные направления культивирования и

рекомендовать оптимальную биогеографию марикультур, доработать технологии товарного выращивания гидробионтов, разработать благоприятную правовую основу морского фермерства,

-создать благоприятный инвестиционный климат и предложить систему программных мероприятий на основе реальных факторов развития;

-обеспечить опережающее развитие береговой инфраструктуры, конкурентоспособной по цене и качеству услуг судоремонта, сервисного обслуживания (страхование, финансирование, правовая защита, консалтинг, маркетинг, реклама, подготовка кадров);

-разработать механизмы и инструменты, обеспечивающие «замыкание» спроса рыбопромышленных компаний на судоремонтные услуги с международного рынка на региональные предприятия;

-сформировать информационную систему и базы данных, обеспечивающие повышение эффективности оперативного реагирования на изменения промысловой и рыночной ситуаций всех субъектов рыбохозяйственной деятельности;

-разработать инвестиционный проект оптового рыбного рынка во Владивостоке с системой обеспечения прямых и аукционных торгов, фьючерсных сделок, компьютерных торгов продукцией, находящейся на судах в море и хранилищах;

-обеспечить качество подготовки специалистов на уровне международных стандартов.

В аспекте всего сказанного зафиксируем организационно-экономический механизм проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии. Напомним, что повышение эффективности использования ресурсной базы за счет проведения инвестиционного анализа - это процесс управления производственно-хозяйственной деятельностью предприятий с учетом современных научно-технических достижений, нацеленный на максимально возможное повышение качества производимой продукции, а также на повышение конкурентоспособности предприятия. Повышение эффективности деятельности и использования ресурсной базы за счет проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии представляет собой взаимосвязанный комплекс мероприятий, проводящихся по различным направлениям данного процесса в аспекте привлеченных ресурсов.

Отсюда, повышение эффективности деятельности не игнорирует традиционных методов улучшения качества производимой продукции, а способствует более эффективному их проведению за счет новых подходов к данной проблеме и за счет эффективного проведения инвестиционного анализа промышленного предприятия. Во многом это обеспечивает построение организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии.

Организационно-экономический механизм проведения инвестиционного анализа для повышения эффективности формирования, распределения и использования ресурсной базы промышленных предприятий состоит из трех взаимосвязанных равнозначимых частей, обеспечивающих комплексное использование экономических методов и организационно-правовых форм (схема 24) развития ресурсной базы предприятия в соответствии с современными социально-экономическими условиями, темпами научно-технического прогресса, тенденциями и основными направлениями совершенствования российской экономики и повышения конкурентоспособности промышленности в регионах России.

Входное звено организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии определяет уровни управления процессом привлечения ресурсов предприятием; уточняет организационные структуры и экономические методы, регулирующие процесс технического и технологического развития предприятия, а также обозначает направления и приоритеты организации НИОКР для повышения эффективности условий реализации стратегии расширенного воспроизводства.

Передаточные звенья организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа способствуют взаимодействию организационно-правовых и экономических форм как государственных, так и рыночных институтов (предприятий), участвующих в процессе формирования, распределения и эффективного использования ресурсной базы промышленного предприятия. В результате данного взаимодействия определяются формы реализации, методы и рычаги воздействия, а также направления организации деятельности и формирования ресурсной базы промышленного производства.

Выходные звенья организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии позволяют оценить эффективность размещения ресурсов с учетом их воздействия на интенсивность деятельности и уровень социально-экономического развития отраслей промышленного производства и российской экономики в целом.

Необходимо отметить, что процесс развития технологий в разных странах неравномерен. В настоящее время США, объединенная Западная Европа, Канада и Япония являются представителями высокоразвитых в технологическом отношении стран с самыми высокими темпами научно-технического прогресса. Большая группа государств стремится овладеть современными технологиями. Ряд стран Восточной и Юго-Восточной Азии добились значительных успехов на этом направлении. По такому пути идут и развивающиеся страны.

В России в настоящее время нет ни возможности, ни необходимости создавать все технологии собственными силами. Необходимо использовать

технологические достижения других развитых стран, включиться в международное технологическое пространство на правах равного партнера, то есть предложить собственные технологические достижения и при этом найти свою технологическую нишу. Для этого надо иметь достаточно высокий национальный технологический уровень, ускорять темпы научно-технического прогресса и активно инвестировать в развитие ресурсной базы промышленного предприятия для одновременного улучшения качества производимой продукции. Процесс формирования организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии тесно связан с изучением экономических методов и организационно-правовых форм организации перспективной деятельности предприятия и последующего повышения конкурентоспособности промышленности в регионах. Экономические методы как часть организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии представлены в таблице 5.

Таблица 5 -. Основные индикаторы развития рыбохозяйственного комплекса Приморского края на период до 2010 года

Показатели	2004-2005	2006-2007	2008-2009
Динамика производства (в %)	3-5	6-7	8-9
Прирост инвестиций в основной капитал (в %)	11-12	13-15	17-21
Отраслевая рентабельность (в %)	4-6	9-11	14-16
Темпы роста заработной платы (в %)	8-9	11-13	15-17
Затраты на НИОКР (в %) к общему объему производства	1,8-2	2,1-2,4	2,5-2,8
Сокращение энергоемкости производства (в %)	5-6	7-8	9-10
Рост экспорта (в %)	15-18	20-25	32-35
в том числе марикультуры	22-25	30-35	44-48
Доля убыточных предприятий (в %) от общего объема производства	45-52	23-25	10-12
Доля «теневой деятельности» (в %) от общего объема производства	80-90	40-50	15-20

Что касается организационных форм, то в последнее время на предприятиях промышленного производства активно используется инжиниринговая система поддержки развития ресурсной базы, определяющая объемы вложений и технико-технологические характеристики промышленного предприятия на основе трех блоков управления его текущей и перспективной деятельностью. Предложенный организационно-экономический механизм проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии превращает предприятие в привлекательного участника для включения его в процессы организации перспективной деятельности других субъектов экономики, который непрерывно осуществляет контроль эффективности использования своих ресурсов.

Важным блоком организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии является блок информационного контроля, обеспечивающий: инжиниринг

ресурсных потоков и полный контроль производства, управление ресурсными потоками, производственное планирование, контроль качества, диагностику и оценку состояния машин и оборудования, а также контроль ценообразования. Второй блок - блок задач бизнеса и реализации продукции – отвечает за: анализ рынка контрактов и машин, обслуживание потребителей, а также расчет итоговых показателей и составление годового баланса предприятия. Третьим является системный блок, обеспечивающий интеграцию первых двух блоков организационно-экономического механизма.

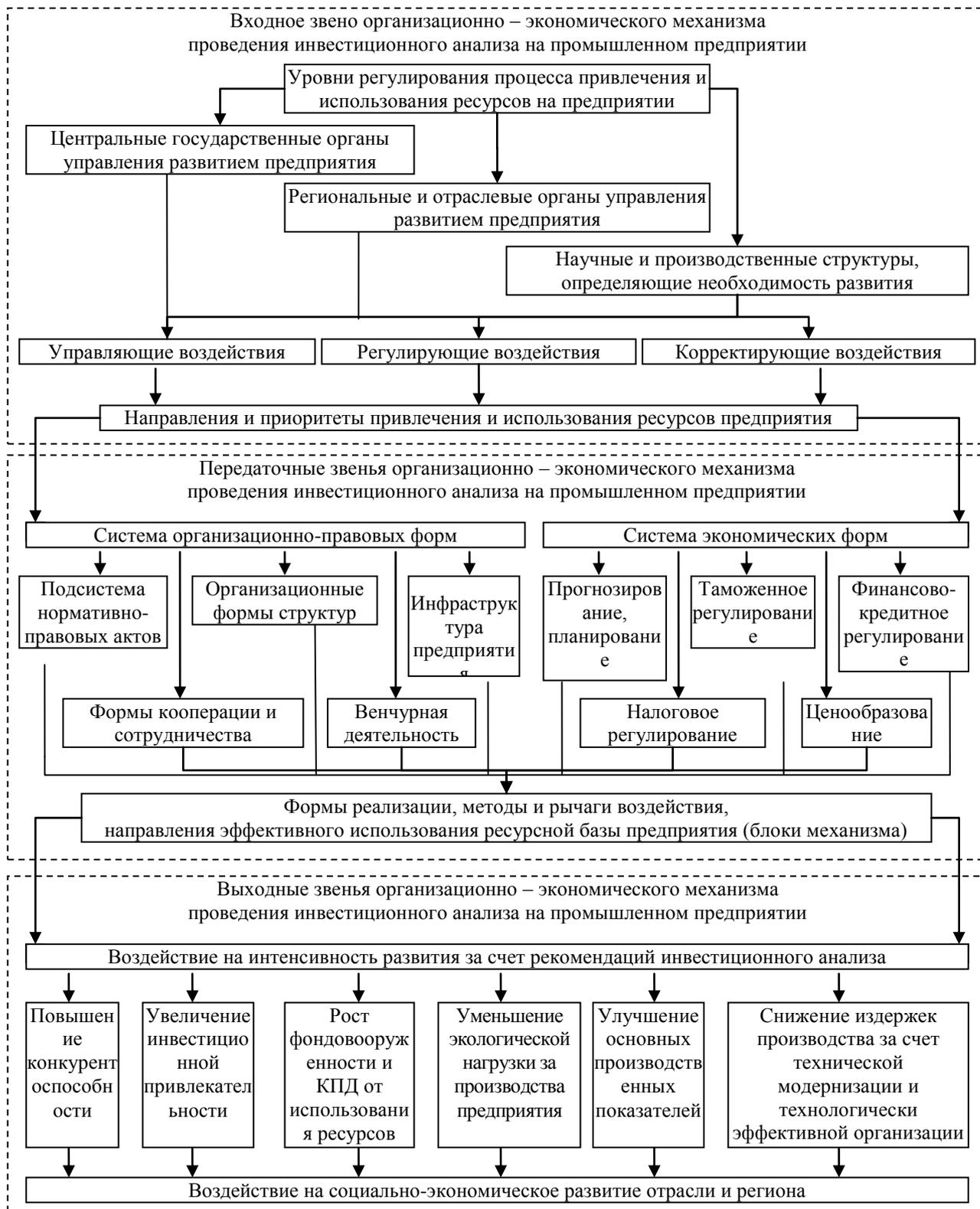


Рисунок 5- Организационно-экономический механизм проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии, позволяющий учитывать отраслевые и территориальные аспекты деятельности промышленного предприятия

В производственном блоке переходными параметрами, изучаемыми в рамках проведения инвестиционного анализа, служат показатели

качества формирования, распределения и использования ресурсной базы предприятия. В экономическом блоке в качестве переходного интегрирующего параметра принята прибыль, которая отслеживается, начиная с маркетинга и заканчивая итоговыми показателями деятельности предприятия.

Таким образом, разработка и применение организационно-экономического механизма проведения инвестиционного анализа на промышленном предприятии – это, прежде всего, обеспечение количественных и качественных изменений существующих условий социально-экономического развития предприятия, отраслей экономики в части повышения конкурентоспособности, увеличения инвестиционной привлекательности, роста коэффициента полезного действия от использования ресурсов, улучшения основных производственных показателей, снижения издержек производства за счет технической модернизации и технологически эффективной организации инвестиционных и инновационных бизнес-процессов. Иными словами, данный механизм объединяет элементы и методы организации взаимодействий основных участников инвестиционной деятельности промышленного предприятия с их экономическими взаимосвязями и стимулами развития ресурсной базы. Кроме того, отличительной особенностью данного механизма является интенсификация развития инвестиционного и производственно-технологического процессов промышленного предприятия, как с позиций государственного регулирования, так и с позиций усиления рыночных механизмов управления промышленным производством с учетом современных достижений в повышении потенциала региона и отрасли, к которой относится промышленное предприятие.

Осуществляя активную инвестиционную деятельность, предприятие извлекает средства из оборота в надежде на получение доходов в будущем, при необходимости поддерживать краткосрочную и долгосрочную платежеспособность, получать прибыль и т.п. Множественность целей предприятия при проведении инвестиционного анализа диктует необходимость формирования комплексной оценки, которая бы отражала эффективность достижения всех целей и их соотношения между собой. Говоря о комплексной оценке, следует иметь в виду отображение эмпирической системы экономических величин (показателей) в числовой системе методом ранжирования, то есть с помощью экономико-математического моделирования.

Предпринимаемое далее системное исследование влияния инвестиционной деятельности предприятий на их ресурсную устойчивость, выявляемое посредством проведения инвестиционного анализа, ставит целью дать инструмент оперативного отслеживания, прогнозирования и недопущения негативного влияния

несбалансированных вложений на способность предприятия в долгосрочной и среднесрочной перспективе отвечать по своим обязательствам, то на состав и структуру ресурсной базы предприятия.

Для построения системы сбалансированных показателей оценки эффективности инвестиционной деятельности важен нормативно-оценочный характер, то есть проведение инвестиционного анализа должно позволять не только описывать состояние предприятия заранее установленным способом, но и содействовать его оценке для достижения лучших результатов и наибольшей ресурсной сбалансированности проектов предприятия. Кроме того, важно, чтобы результаты расчетов с помощью экономико-математических моделей могли быть не только математически обоснованными, но и практически применимыми. В процессе интерпретации результатов моделирования необходимо помнить о допущениях, которые легли в основу модели. Важно помнить, что многие результаты математического исследования теоретических моделей проявляются в прикладных (более реалистичных) моделях в ослабленном и трансформированном виде, что способно значительно понизить уровень ресурсной устойчивости предприятия в долгосрочной перспективе.

Построение системы сбалансированных показателей и последующее обеспечение ресурсной устойчивости предприятия на основе проведения инвестиционного анализа предполагает:

- выделение и описание объекта исследования и цели построения системы показателей;

- установление аналитических зависимостей;

- определение требуемых (желательных) значений параметров ресурсной базы предприятия;

- интерпретация и реализация результатов инвестиционного анализа.

При этом можно обозначить следующие цели и задачи создания системы сбалансированных показателей при проведении инвестиционного анализа промышленного предприятия и повышения устойчивости его ресурсной базы (Рисунок 6).

Объектом инвестиционного анализа выступает хозяйственная деятельность предприятия, предполагающая поступательное развитие и расширение ресурсной базы за счет инвестиций. При этом хозяйственная деятельность описывается большим количеством показателей, среди которых следует далее представить те, что характеризуют ресурсную устойчивость и инвестиционную активность предприятия в соответствии с описанными ранее модели и методами проведения инвестиционного анализа.

Количественное соизмерение технических характеристик развития ресурсной базы предприятия с бухгалтерскими величинами капитала, основных средств, дебиторской задолженности и пр. дает систему сбалансированных показателей - коэффициентов, описывающих

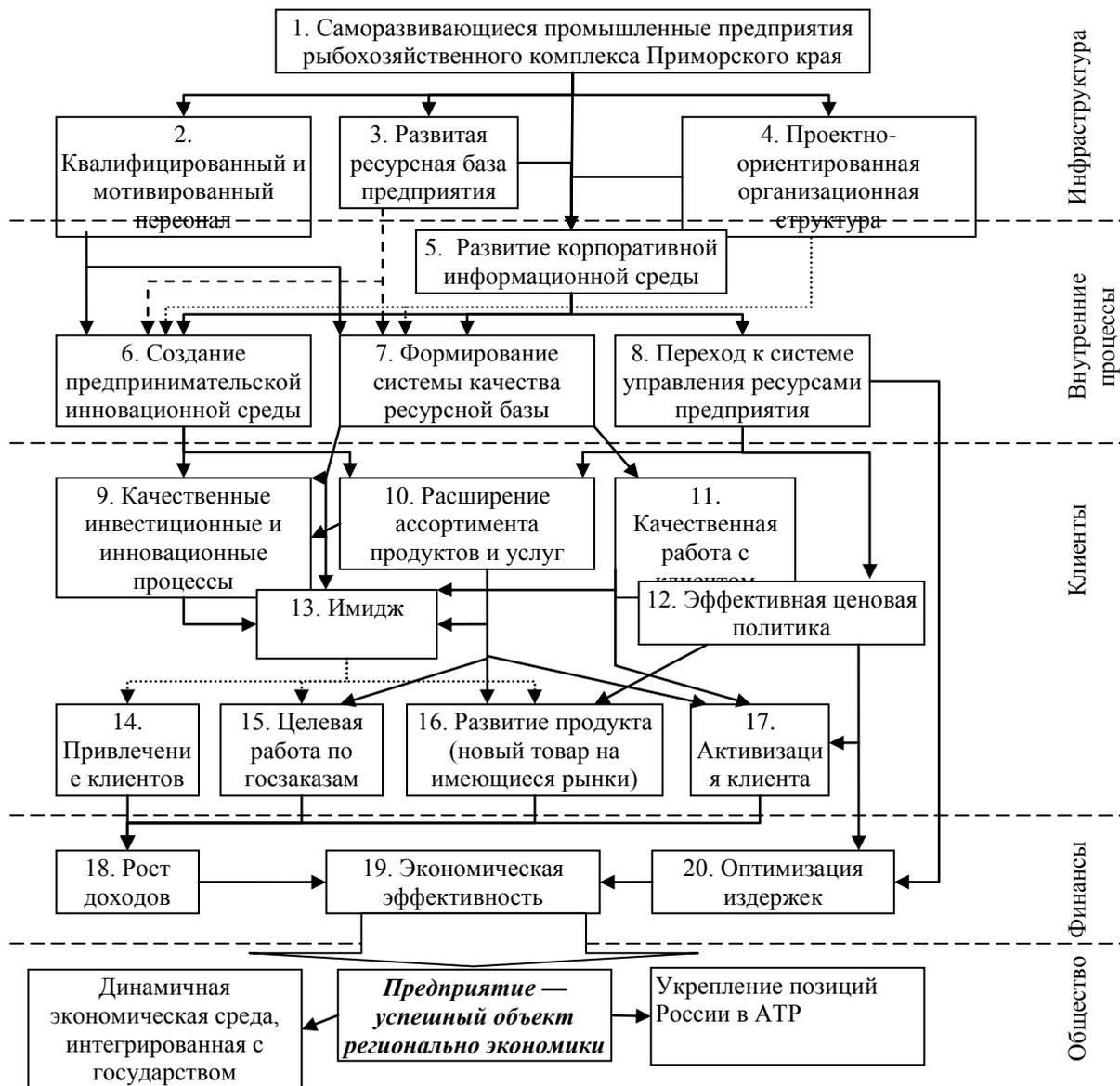


Рисунок 6 - Карта целей создания системы сбалансированных показателей при проведении инвестиционного анализа промышленного предприятия и повышения устойчивости его ресурсной базы

различные стороны деятельности предприятия, затрагивающие процесс формирования и использования ресурсной базы. Однако в данном случае возникает проблема определения критерия эффективности. При отсутствии устоявшегося критерия эффективности коэффициента, данной проблемы можно избежать при помощи неравенств, которые являются следствием моделирования коэффициентов. Например, доходность в расчете на один проект предприятия оценивается положительно, если доход растет в динамике, то есть числитель (доходы) растет быстрее знаменателя (материальные результаты проекта).

В рамках классического представления системы сбалансированных показателей в таблице 6 дадим их логическую структуру.

Далее в работе будем рассматривать только показатели перспективы

Таблица 6 - . Система сбалансированных показателей промышленного предприятия по классическим перспективам деятельности

Перспектива системы сбалансированных показателей	Вид ресурса	Содержание системы сбалансированных показателей
Перспектива «Финансы»	Финансовый	Инвестиции в НИОКР Инвестиции в нематериальные активы Источники финансирования Ресурсная устойчивость Платежеспособность
Перспектива «Клиенты»	Информационный	Совокупность различных видов научной информации и информации в области деятельности промышленного предприятия, как в стране, так и за рубежом Научно-техническая литература Литература по патентам, изобретениям, новым наукоемким технологиям, системам и оборудованию, компьютерные системы, включенные в российские и международные информационные сети, научно-техническая документация в виде отчетов, регламентов, другая проектно-конструкторская документация, затрагивающая развитие промышленного предприятия Информация о конкурентах
	Рыночные	Оценивается уровень конкурентоспособности Наличие спроса Необходимые маркетинговые мероприятия
Перспектива «Внутренние процессы»	Материально-технические	Современные инновационные и информационные технологии Компьютерные системы Прогрессивное оборудование Материалы Лабораторное и офисное оборудование
	Организационно-управленческие	Организационная структура Технология процессов по всем функциям и проектам Организационная культура Современные формы организации и управления деятельностью
Перспектива «Кадры»	Кадровые	Состав работающих и его отношение к деятельности Доля работающих в интеллектуальной сфере (программисты, исследователи, конструкторы, технологи и др.) в общей численности работающих

«Финансы» системы сбалансированных показателей, поскольку они позволяют в наибольшей степени отразить скорость развития отдельных элементов ресурсной базы предприятия, влияющих на уровень его ресурсной устойчивости при реализации широкого спектра проектов, являющихся объектом инвестиционного анализа. В результате оценки соответствия фактических темпов роста показателей нормативному упорядочению появляется возможность учитывать достаточное количество факторов для формирования комплексной оценки развития ресурсной базы предприятия и обеспечения необходимого уровня его ресурсной устойчивости.

В отличие от экономической статики, изучающей допустимые и рациональные состояния экономической системы, динамические экономические характеристики исследуют процессы (последовательности состояний и переходы от одних состояний к другим), определяют

возможные и лучшие траектории развития предприятия в плане регулирования уровня его ресурсной устойчивости. В связи с использованием динамических характеристик отгадывает необходимость решения методически сложной задачи определения порога (критерия эффективности), переступая через который показатель начинает соответствовать эффективному значению. Например, в научной литературе не существует единого мнения о том, каким должно быть соотношение собственного и заемного капитала (60% к 40% или 50% к 50%, или 40% к 60%). Какое бы соотношение ни было бы выбрано менеджментом для оценки соотношения собственного и заемного капитала, тем не менее, определенно можно говорить, что в процессе деятельности предприятия собственный капитал (и в том числе прибыль) должен расти «быстрее» заемного, так как это характеризует прирост стоимости капитала, возможность повышения лояльности кредиторов, роста богатства собственников предприятия и т.п.

Упорядочение динамических рядов сбалансированных показателей (перспектива «Финансы») производится относительно обоснованной нормативной модели операционного режима конкретного предприятия с учетом индивидуальных особенностей производственного, сбытового и заготовительного циклов, конкретной целевой установки менеджмента, фазы развития, периода времени, отведенного на восстановление платежеспособности (в случае ее утраты) для достижения желаемого уровня ресурсной устойчивости предприятия. Нормативный режим деятельности предприятия описывает такое целевое динамическое состояние системы сбалансированных показателей (перспектива «Финансы»), которое выражается в упорядоченном ряде темпов роста (прироста) сбалансированных показателей, отражающих сохранение и укрепление ресурсной устойчивости при активной рыночной позиции в плане осуществления широкого комплекса инвестиционных мероприятий. Такой порядок можно назвать "эталонной" (нормативной) моделью развития ресурсной базы предприятия, которая будет служить точкой отсчета фактического динамического состояния величины и определять рациональный способ инвестиционного поведения.

Таким образом, важным шагом при проведении инвестиционного анализа в обеспечении ресурсной устойчивости при отражении территориальных и отраслевых особенностей функционирования предприятия является определение системы сбалансированных показателей, которые бы характеризовали ресурсную устойчивость и влияние активности инвестиционной деятельности предприятия на нее (перспектива «Финансы»).

Основой построения системы сбалансированных показателей являются коэффициенты (перспектива «Финансы»), которые по существу дают экономическую интерпретацию соотношений составляющих их

показателей использования ресурсной базы предприятия.

Предлагаемая далее система сбалансированных показателей (перспектива «Финансы»), учитывающая отраслевую и территориальную специфику функционирования предприятия и обеспечения его ресурсной устойчивости строится на использовании показателей, рассчитываемых на базе бухгалтерской (финансовой) отчетности (основные средства, дебиторская задолженность, чистые активы, прибыль от реализации и т.п.) и из отчетов о выполнении плана капитального строительства (прирост основных средств в результате строительства производственных объектов, дооборудование и монтаж и пр.). Эти показатели методически однозначно рассчитываются и интерпретируются всеми предприятиями, заинтересованными в росте уровня своей ресурсной обеспеченности.

Специфика отраслевого плана при изучении процессов ресурсного обеспечения деятельности предприятия при проведении инвестиционного анализа обусловлена отсутствием в расчетах таких показателей как собственный оборотный капитал (его величина зачастую отрицательна для большинства предприятий в условиях современного мирового кризиса, что связано с особенностями производственного процесса - высокая капиталоемкость) и производственные запасы (представлены часто только горюче-смазочными материалами и запасными частями и т.д.). Также в целях исключения влияния на темпы роста показателей неравномерного распределения налогового бремени, в формировании системы сбалансированных показателей (перспектива «Финансы») для отражения специфики обеспечения высокого уровня ресурсной устойчивости не участвует показатель чистой прибыли.

Во взаимосвязи с системой сбалансированных показателей (перспектива «Финансы») инвестиционная активность предприятий, характеризующая уровень ресурсной устойчивости, представлена показателями:

1) объема инвестированного капитала, рассчитываемого как сумма средств, потраченных на строительство, реконструкцию, модернизацию оборудования, техническое дооборудование (монтаж и наладка климатического оборудования) и т.п.;

2) стоимости основных средств производственного назначения, введенных в действие в результате осуществления инвестиционной деятельности. Разграничение вложенных средств и введенных в действие объектов необходимо для учета в анализе скорости капитального строительства.

Проявлением результатов инвестиционной деятельности предприятия является расширение контролируемой доли рынка и снижение продолжительности сроков послепродажного обслуживания, повышение качества продукции и услуг, снижение себестоимости деятельности предприятия.

В случае адекватных рыночной конъюнктуре уровня и направлений инвестиционной политики предприятий, проявлением повышения их ресурсной устойчивости следует считать при учете территориальных и отраслевых условий деятельности поддержание сбалансированного изменения имущества и обязательства предприятий, а также увеличение доходности и уровня ресурсной устойчивости предприятий.

Для построения системы сбалансированных показателей, обеспечивающих отражение всех условий повышения уровня ресурсной устойчивости в территориальном и отраслевом разрезе (перспектива «Финансы»), необходимо рассмотреть все показатели, характеризующие процесс формирования и использования ресурсной базы предприятия.

Следует выделить две основные группы сбалансированных показателей (перспектива «Финансы») - коэффициентов, оценивающих ресурсную устойчивость предприятий в территориальном и отраслевом разрезе:

1) сбалансированные показатели - коэффициенты технологического развития:

$$\hat{E}_1 = \frac{\tilde{N}i \tilde{a}i \tilde{e}o\tilde{i} \hat{i} \hat{i} \tilde{n}o \tilde{u} \tilde{i} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}o\tilde{e}o \hat{i} \hat{a}, \tilde{m} \tilde{c}a\tilde{a}i \hat{i} \hat{a}y \hat{a} \tilde{d}a\tilde{c}o\tilde{e}i\tilde{u} \tilde{a}o \hat{a} \tilde{d}a\tilde{a}e\tilde{e}\tilde{c}a\tilde{o}e\tilde{e} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}e\tilde{o} \hat{i} \hat{a} \tilde{i} \tilde{d}a\tilde{a}i \tilde{d}e\tilde{y}o \tilde{e}y}{\hat{I} \hat{a}u \tilde{e}e \hat{i} \hat{a}u\tilde{a}i \tilde{d}u \hat{i} \tilde{e}a \tilde{a}i \hat{i} \hat{i} \tilde{e} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}o\tilde{e}o\tilde{e}e \hat{a} \tilde{d}a\tilde{a}e\tilde{i} \hat{i} \hat{a}} \uparrow$$

Здесь и далее знак \uparrow свидетельствует о необходимости повышения уровня показателя, \downarrow - о желательности его снижения, а $\uparrow\downarrow$ - о спорности положительной динамики показателя (должно соответствовать сложившемуся положению на конкретном предприятии, его отраслевой принадлежности и территории размещения).

Динамика K_1 оценивается положительно при повышении доли рынка, занимаемой предприятием.

$$\hat{E}_2 = \frac{\tilde{N}i \tilde{a}i \tilde{e}o\tilde{i} \hat{i} \hat{i} \tilde{n}o \tilde{u} \tilde{i} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}o\tilde{e}o \hat{i} \hat{a}, \tilde{m} \tilde{c}a\tilde{a}i \hat{i} \hat{a}y \hat{a} \tilde{d}a\tilde{c}o\tilde{e}i\tilde{u} \tilde{a}o \hat{a} \tilde{d}a\tilde{a}e\tilde{e}\tilde{c}a\tilde{o}e\tilde{e} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}e\tilde{o} \hat{i} \hat{a} \tilde{i} \tilde{d}a\tilde{a}i \tilde{d}e\tilde{y}o \tilde{e}y}{\times \tilde{e}n\tilde{e}i \tilde{i} \hat{i} \tilde{n}o \hat{i} \tilde{y}i \hat{i} \hat{u} \tilde{o} \tilde{e} \tilde{e}o \tilde{a}e\tilde{a}e \tilde{d}a\tilde{a}e\tilde{i} \hat{i} \hat{a}} \uparrow$$

Коэффициент K_2 имеет положительную тенденцию при опережающем росте доли рынка предприятия. Данный коэффициент стремится к единице, но никогда не достигает этого значения. Желательным уровнем K_2 является 0,3-0,4, что соответствует позиции предприятия лидера в отрасли или в регионе.

$$\hat{E}_3 = \frac{\tilde{N}i \tilde{a}i \tilde{e}o\tilde{i} \hat{i} \hat{i} \tilde{n}o \tilde{u} \tilde{i} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}o\tilde{e}o \hat{i} \hat{a}, \tilde{m} \tilde{c}a\tilde{a}i \hat{i} \hat{a}y \hat{a} \tilde{d}a\tilde{c}o\tilde{e}i\tilde{u} \tilde{a}o \hat{a} \tilde{d}a\tilde{a}e\tilde{e}\tilde{c}a\tilde{o}e\tilde{e} \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{a}e\tilde{o} \hat{i} \hat{a} \tilde{i} \tilde{d}a\tilde{a}i \tilde{d}e\tilde{y}o \tilde{e}y}{\hat{I} \hat{a}u \hat{a}y \tilde{i} \tilde{d}i \tilde{e}\tilde{c}a\tilde{i} \tilde{a}\tilde{n}o \tilde{a}a\tilde{i} \hat{i} \hat{a}y \tilde{i} \hat{i} \tilde{u} \hat{i} \hat{i} \tilde{n}o \tilde{u} \tilde{i} \tilde{i} \tilde{d}a\tilde{a}i \tilde{d}e\tilde{y}o \tilde{e}y} \uparrow$$

Данный сбалансированный показатель - коэффициент отражает эффективность политики роста производственной мощи предприятия, то есть, какая часть произведенных инвестиций использована для удовлетворения платежеспособного спроса. Наличие технических

к произведенным капитальным затратам, так как снижается удельная капиталоемкость, то есть удельный вес постоянных затрат.

2) сбалансированные показатели - коэффициенты поддержания ресурсной устойчивости предприятия, которые в свою очередь, следует подразделить на 4 подгруппы:

а) коэффициенты структуры активов (по балансу):

$$\hat{E}_5 = \frac{\hat{A}_i \hat{a}_i \hat{a}_i \hat{d}_i \hat{o}_i \hat{u}_i \hat{a} \hat{a} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{u}}{\hat{I} \hat{a} \hat{c} \hat{a} \hat{a} \hat{a} \hat{d} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{i} \hat{a} \hat{e} \hat{a} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{a} \hat{e} \hat{i} \hat{i} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{d} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{a} \hat{e} \hat{i} \hat{i} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i}} \uparrow$$

Ориентация на развитие собственного производства приводит к необходимости наращивать производственный потенциал, что косвенно отражается в росте незавершенных капитальных вложений и оборудования к установке. Естественно, такой рост можно считать положительной тенденцией, если при этом происходит опережающий рост и обновление основных средств и внеоборотных активов. Справедливость данного сбалансированного показателя - коэффициента необходимо оценивать на достаточно продолжительном промежутке времени, так как в период активного развития инвестиционные вложения могут сопровождаться снижением данного показателя.

$$\hat{E}_8 = \frac{\hat{A} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{y} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{u} \hat{i} \hat{n} \hat{i} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{o} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a}}{\hat{I} \hat{n} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{a}} \uparrow$$

Соотношение активной части и общей стоимости основных средств рассматривается в аналитических моделях многих авторов и оценивается однозначно: более быстрый рост активной части основных средств относительно общей суммы - благоприятная тенденция, поскольку именно повышение активной части дает возможность увеличить объем предоставляемых продуктов и услуг, что положительно сказывается на росте уровня ресурсной устойчивости предприятия.

$$\hat{E}_9 = \frac{\hat{I} \hat{a} \hat{i} \hat{d} \hat{o} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{a} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{u}}{\hat{A} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{d} \hat{i} \hat{o} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{a} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{u}} \uparrow$$

Соотношение мобильных и иммобилизованных средств анализируется многими аналитиками и оценивается положительно, если наблюдается его повышательная динамика. Однако для целей наиболее полного учета территориальных и отраслевых условий деятельности предприятий данный коэффициент не целесообразно включать в модель инвестиционного анализа в связи с высокой капиталоемкостью производства отдельных отраслей и территорий.

$$\hat{E}_{10} = \frac{\hat{I} \hat{n} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{a}}{\hat{E} \hat{i} \hat{o} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{a} \hat{c} \hat{i}} \uparrow$$

Стоимость основных средств должна расти быстрее всей суммы активов предприятия, особенно это актуально для капиталоемких высокотехнологичных предприятий, где качество обслуживания, как

правило, пропорционально стоимости эксплуатируемого оборудования.

$$\hat{E}_{11} = \frac{\hat{I} \hat{a} \hat{a} \hat{e} \hat{d} \hat{o} \hat{i} \hat{d} \hat{n} \hat{e} \hat{a} \hat{y} \hat{c} \hat{a} \hat{c} \hat{i} \hat{e} \hat{e} \hat{a} \hat{i} \hat{i} \hat{n} \hat{o} \hat{u}}{\hat{I} \hat{a} \hat{i} \hat{d} \hat{i} \hat{o} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{e} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{u}} \uparrow \downarrow$$

Вопрос о положительной динамике данного коэффициента достаточно спорный. С одной стороны, чем выше этот показатель, тем менее мобильна структура ресурсов предприятия. С другой, если идет значительное расширение объемов продукции и услуг, то в течение данного периода величина дебиторской задолженности может расти. Отслеживание величины и динамики дебиторской задолженности для предприятий при учете в инвестиционном анализе отраслевых и территориальных условий деятельности является особо важным, так как ее доля значительна, а качество низко.

$$\hat{E}_{12} = \frac{\hat{I} \hat{n} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{i} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{d} \hat{i} \hat{e} \hat{c} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{a} \hat{i} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{c} \hat{i} \hat{a} \hat{c} \hat{a} \hat{i} \hat{e} \hat{y}}{\hat{I} \hat{n} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{i} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i}} \uparrow$$

Активная инвестиционная программа строительства и реконструкции предполагает быстрые темпы роста новых объектов строительства производственного назначения, по сравнению с общей суммой основных средств.

$$\hat{E}_{13} = \frac{\hat{I} \hat{n} \hat{i} \hat{a} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{d} \hat{a} \hat{i} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i}}{\hat{I} \hat{a} \hat{c} \hat{a} \hat{a} \hat{d} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{e} \hat{a} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{a} \hat{e} \hat{i} \hat{u} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{d} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{a} \hat{e} \hat{i} \hat{u} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i}} \uparrow$$

Другим показателем, характеризующим скорость ввода инвестиционных объектов в эксплуатацию и начало эксплуатационной части проектов является соотношение основных средств и незавершенного капитального строительства. Рост этого показателя в динамике оценивается положительно, так как чем быстрее введен в эксплуатацию объект строительства, тем быстрее он начнет приносить доход.

$$\hat{E}_{20} = \frac{\times \hat{e} \hat{n} \hat{o} \hat{u} \hat{a} \hat{e} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{a} \hat{u}}{\hat{E} \hat{i} \hat{o} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{a} \hat{c} \hat{i}} \uparrow$$

Рост данного показателя говорит о более высоких темпах прироста «реального богатства» собственников предприятия.

б) коэффициенты структуры пассивов:

$$\hat{E}_{14} = \frac{\hat{N} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{a} \hat{i} \hat{i} \hat{u} \hat{e} \hat{e} \hat{a} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{a} \hat{e}}{\hat{E} \hat{i} \hat{o} \hat{u} \hat{a} \hat{n} \hat{o} \hat{a} \hat{i} \hat{a} \hat{n} \hat{a} \hat{c} \hat{i}} \uparrow$$

Коэффициент автономии (или финансовой независимости), собственности, концентрации собственного капитала, маневренности имеет важное значение в анализе ресурсной устойчивости. Каждый аналитик обосновывает его пороговое значение исходя их специфики отрасли или территории, на которой расположено предприятие. Какой бы порог ни был бы признан приемлемым для предприятия, более высокий темп роста собственного капитала по отношению к общей величине имущества оценивается положительно.

$$\hat{E}_{14} = \frac{\zeta \alpha \hat{\alpha} \hat{i} \hat{u} \acute{e} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e}}{\hat{E} \hat{i} \hat{o} \hat{u} \hat{\alpha} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{\pi} \hat{\alpha} \hat{\alpha} \hat{i}} \uparrow \downarrow$$

Соотношение привлеченных средств и имущества предприятия (структура капитала, удельный вес заемного капитала, индекс финансовой напряженности, коэффициент банкротства, коэффициент концентрации заемного капитала) существенно влияет на инвестиционную активность предприятия, так как оценивает возможность предприятия привлекать средства со стороны, то есть способность предприятия улучшать соответственно своим целям и задачам состав и структуру ресурсов. Положительно оцениваемая динамика данного коэффициента спорна и зависит от ситуации, в которой находится предприятие.

$$\hat{E}_{16} = \frac{\zeta \alpha \hat{\alpha} \hat{i} \hat{u} \acute{e} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e}}{C \hat{i} \hat{\alpha} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{u} \acute{e} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e}} \uparrow \downarrow$$

Необходимо отметить, что здесь чаще всего встречается следующая интерпретация данного показателя - чем выше показатель финансового рычага, тем рискованнее ситуация. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости от внешних инвесторов и кредиторов, то есть о некотором снижении ресурсной устойчивости предприятия, и наоборот. Необходимо заметить, что если рентабельность деятельности предприятия превышает стоимость заемных средств, то показатель K16 может расти, не повышая риск снижения ресурсной устойчивости предприятия. Очень часто в условиях финансового кризиса предприятия имеют существенную долю заимствований, что влечет за собой снижение их ресурсной устойчивости.

$$\hat{E}_{17} = \frac{\hat{A} \hat{i} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\pi} \hat{\delta} \hat{i} \hat{e} \hat{i} \hat{u} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{y} \hat{\zeta} \hat{\alpha} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e} \hat{i} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{a}}{\hat{E} \hat{\delta} \hat{\alpha} \hat{o} \hat{e} \hat{i} \hat{\pi} \hat{\delta} \hat{i} \hat{e} \hat{i} \hat{u} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{y} \hat{\zeta} \hat{\alpha} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e} \hat{i} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{a}} \uparrow$$

Соотношение долгосрочных и краткосрочных обязательств предприятия оценивается положительно при опережающем росте (до определенного уровня) долгосрочной части обязательства, так как они приравниваются к собственному капиталу предприятия.

$$\hat{E}_{18} = \frac{\hat{I} \hat{\alpha} \hat{u} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{\pi} \hat{o} \hat{e} \hat{\delta} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{u} \hat{o} \hat{\pi} \hat{\delta} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{a}}{C \hat{i} \hat{\alpha} \hat{\pi} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{u} \acute{e} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{o} \hat{\alpha} \hat{e}} \uparrow$$

Более высокий рост вложений средств по сравнению с ростом заемного капитала, означает, что финансирование капитальных вложений предприятия осуществляется также и из заемных средств. Рост коэффициента означает, что предприятие планирует эффективность инвестирования, превышающую стоимость заемных средств.

$$\hat{E}_{21} = \frac{\hat{A} \hat{\alpha} \hat{\alpha} \hat{e} \hat{o} \hat{i} \hat{\pi} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{y} \hat{\zeta} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{e} \hat{e} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{i} \hat{\pi} \hat{o} \hat{i}}{\hat{I} \hat{\alpha} \hat{u} \hat{e} \hat{e} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{u} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{i} \hat{\delta} \hat{i} \hat{e} \hat{\zeta} \hat{\alpha} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{e} \hat{i} \hat{e} \hat{i} \hat{\delta} \hat{i} \hat{\alpha} \hat{o} \hat{e} \hat{o} \hat{e} \hat{e}} \downarrow$$

Этот показатель очень важен для предприятий, так как отвечает за платежную дисциплину. Он показывает, на каких принципах держится

концепция развития ресурсной базы предприятия. Если преобладает экономический стимул расширения деятельности, то производится конкурентоспособная продукция, а, следовательно, тот, кто своевременно платит нее, не обременяет баланс предприятия дебиторской задолженностью.

в) коэффициенты адекватности структуры пассивов и активов:

$$\hat{E}_{21} = \frac{\times \text{èñò ù á àèð èâù}}{Cí \text{ áñò áâí í ù é èàì èð àë}} \uparrow$$

Логика построения коэффициента вытекает из МСФО №29 «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции» и соответствует п. 70 «Принципы» МСФО. Где доходом признается прирост чистых активов, рассчитанный с учетом покупательной способности денег. Иными словами, в условиях инфляции для признания чистых доходов прирост чистых активов должен опережать прирост бухгалтерской величины III раздела баланса.

$$\hat{E}_{22} = \frac{\text{Äááèð í ðñèàÿ çàâì èæ áí í ñò ù}}{\text{Êðáâèðò í ðñèàÿ çàâì èæ áí í ñò ù}} \uparrow$$

Желательно поддержание значения данного показателя на постоянном уровне, близком к 1. Однако в период инфляции снижение соотношения дебиторской и кредиторской задолженности оценивается как неблагоприятная тенденция, и наоборот.

$$\hat{E}_{23} = \frac{\text{Áí áí áí ðí ò í ù á àèð èâù}}{\text{Ñí áñò áâí í ù é èàì èð àë}} \downarrow$$

Данный коэффициент показывает обеспеченность внеоборотных активов собственными средствами. Собственный капитал предприятия должен покрывать не только внеоборотные активы, но и часть оборотных. Соблюдение этого принципа определяет тенденцию к снижению показателя положительно.

$$\hat{E}_{24} = \frac{\text{Áí èâ ñðí ÷ í ù á áÿçàð àëìñò àà}}{\text{Áí áí áí ðí ò í ù á àèð èâù}} \downarrow$$

Коэффициент K24 показывает, какая часть внеоборотных активов профинансирована внешними инвесторами.

г) коэффициенты эффективности деятельности:

$$\hat{E}_{25} = \frac{\text{Áù ðó-èà í ò í ñí í áí í é äÿð àëìí í ñò è}}{\text{Áù ðó-èà áñâá}} \uparrow$$

Доходы предприятия, как и доходы от основной деятельности любого другого предприятия, должны расти быстрее их общей суммы.

$$\hat{E}_{26} = \frac{\text{Áù ðó-èà áñâá}}{\text{Èì òù áñò áí áñâá}} \uparrow, \quad \hat{E}_{27} = \frac{\text{Áù ðó-èà áñâá}}{\text{Áí áí áí ðí ò í ù á àèð èâù}} \uparrow$$

$$\hat{E}_{28} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{a}\hat{n}\hat{a}\hat{c}\hat{i}}{\hat{I} \hat{n}\hat{i} \hat{i} \hat{a}\hat{i} \hat{u} \hat{a} \hat{n}\hat{d}\hat{a}\hat{a}\hat{n}\hat{o} \hat{a}\hat{a}} \uparrow, \quad \hat{E}_{29} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{a}\hat{n}\hat{a}\hat{c}\hat{i}}{\hat{E}\hat{a}\hat{i} \acute{e}\grave{o} \grave{a}\hat{e}} \uparrow$$

$$\hat{E}_{30} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{a}\hat{n}\hat{a}\hat{c}\hat{i}}{\times \hat{e}\hat{n}\hat{o} \hat{u} \hat{a} \hat{a}\hat{e}\hat{o} \grave{e}\hat{a}\hat{u}} \uparrow, \quad \hat{E}_{31} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{a}\hat{n}\hat{a}\hat{c}\hat{i}}{\hat{N}\hat{a}\hat{a}\hat{a}\hat{n}\hat{o} \hat{i} \acute{e}\grave{i} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \hat{u} \hat{i} \hat{d}\hat{i} \acute{a}\acute{o}\acute{e}\acute{o}\acute{e}\acute{e}} \uparrow$$

Рост коэффициентов отдачи (всех активов, внеоборотных активов, основных средств, капитала, чистых активов, затрат на реализацию готовой продукции) в динамике оценивается положительно.

$$\hat{E}_{32} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{i} \grave{o} \hat{i} \hat{n}\hat{i} \hat{i} \hat{a}\hat{i} \hat{i} \acute{e} \acute{a}\hat{a}\hat{y}\grave{o} \acute{a}\hat{e}\hat{i}\hat{u} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \grave{e}}{\hat{I} \hat{d}\hat{i} \acute{e}\grave{c}\hat{a}\hat{i} \hat{a}\hat{n}\hat{o} \hat{a}\hat{a}\hat{i} \hat{i} \grave{a}\hat{y} \hat{i} \hat{i} \hat{u} \hat{i} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \hat{u} \hat{i} \hat{d}\hat{a}\hat{a}\hat{i} \delta\grave{e}\hat{y}\grave{o} \grave{e}\hat{y}} \uparrow$$

Данный показатель характеризует эффективность технического оснащения и переоснащения предприятия. Этот сбалансированный показатель коэффициент своего рода индикатор эффективности использования ресурсов, вложенных в развитие производственной мощности предприятия. Доход, полученный от эксплуатации производственных мощностей, усредняется на всю установленную мощность (в том числе на неиспользованную).

$$\hat{E}_{33} = \frac{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{i} \grave{o} \hat{i} \hat{n}\hat{i} \hat{i} \hat{a}\hat{i} \hat{i} \acute{e} \acute{a}\hat{a}\hat{y}\grave{o} \acute{a}\hat{e}\hat{i}\hat{u} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \grave{e}}{\hat{I} \acute{a}\hat{u}\hat{a}\hat{i} \hat{i} \hat{d}\hat{i} \acute{e}\grave{c}\hat{a}\hat{i} \acute{a}\hat{e}\grave{i} \hat{i} \acute{e} \hat{i} \hat{d}\hat{i} \acute{a}\acute{o}\acute{e}\acute{o}\acute{e}\acute{e}} \uparrow$$

Данный показатель в отличие от предыдущего, характеризующего эффективность использования техники, характеризует принцип, лежащий в основе расширения доли рынка предприятия - увеличение числа потребителей с целью увеличения дохода предприятия. В качестве факторов роста ресурсной устойчивости предприятия в данном случае может выступать как повышение качества и расширение ассортимента продукции, так и повышение ее стоимости.

Примерно тот же смысл имеет показатель, традиционно рассчитываемый по методике Министерства экономического развития в области оценки эффективности инвестиционных вложений, однако, он характеризует соотношение доходов от основной деятельности и количества произведенной продукции. Здесь применительно к учету отраслевых и территориальных условий деятельности предприятия коэффициент дохода менее информативен, так как современные технологии организации производства позволяют значительно повышать производительность без ущерба качеству продукции, а следовательно, предприятие получает больше дохода от внедрения инноваций.

$$\hat{E}_{34} = \frac{\hat{I} \delta\grave{e}\acute{a}\hat{u} \acute{e}\hat{u}}{\hat{A}\hat{u} \delta\acute{o}:-\acute{e}\grave{a} \hat{i} \grave{o} \hat{i} \hat{n}\hat{i} \hat{i} \hat{a}\hat{i} \hat{i} \acute{e} \acute{a}\hat{a}\hat{y}\grave{o} \acute{a}\hat{e}\hat{i}\hat{u} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \grave{e}} \uparrow, \quad \hat{E}_{35} = \frac{\hat{I} \delta\grave{e}\acute{a}\hat{u} \acute{e}\hat{u}}{\hat{C}\hat{a}\hat{a}\hat{a}\hat{n}\hat{o} \hat{i} \acute{e}\grave{i} \hat{i} \hat{n}\hat{o} \hat{u} \hat{i} \hat{d}\hat{i} \acute{a}\acute{o}\acute{e}\acute{o}\acute{e}\acute{e}} \uparrow$$

Коэффициенты рентабельности; рентабельность реализованной продукции (коэффициент прибыльности, рентабельность продаж) и рентабельность основной деятельности (коэффициент доходности, рентабельность продукции) должны расти в динамике для положительной

оценки результатов использования ресурсной базы предприятия с точки зрения положительных сложившихся условий его функционирования в отрасли или на территории своего размещения.

Существуют другие показатели рентабельности, которые называют показателями инвестиций:

$$\hat{E}_{36} = \frac{\dot{I} \delta \epsilon \acute{a} \acute{u} \ddot{u} \ddot{i} \delta \acute{a} \acute{a} \ddot{i} \delta \epsilon \grave{y} \grave{o} \grave{e} \grave{y}}{\dot{E} \grave{i} \acute{o} \grave{u} \acute{a} \grave{n} \grave{o} \acute{a} \acute{i} \acute{a} \grave{n} \acute{a} \acute{c} \acute{i}} \uparrow, \quad \hat{E}_{37} = \frac{\dot{I} \delta \epsilon \acute{a} \acute{u} \ddot{u} \ddot{i} \delta \acute{a} \acute{a} \ddot{i} \delta \epsilon \grave{y} \grave{o} \grave{e} \grave{y}}{\dot{A} \acute{i} \acute{a} \acute{i} \acute{a} \acute{i} \delta \acute{i} \grave{o} \acute{i} \acute{u} \acute{a} \acute{a} \acute{e} \grave{o} \acute{e} \acute{a} \acute{u}} \uparrow$$

$$\hat{E}_{38} = \frac{\dot{I} \delta \epsilon \acute{a} \acute{u} \ddot{u} \ddot{i} \delta \acute{a} \acute{a} \ddot{i} \delta \epsilon \grave{y} \grave{o} \grave{e} \grave{y}}{\dot{I} \acute{a} \acute{i} \delta \acute{i} \grave{o} \acute{i} \acute{u} \acute{a} \acute{a} \acute{e} \grave{o} \acute{e} \acute{a} \acute{u}} \uparrow, \quad \hat{E}_{39} = \frac{\dot{I} \delta \epsilon \acute{a} \acute{u} \ddot{u} \ddot{i} \delta \acute{a} \acute{a} \ddot{i} \delta \epsilon \grave{y} \grave{o} \grave{e} \grave{y}}{\dot{E} \acute{a} \acute{i} \acute{e} \grave{o} \acute{a} \acute{e}} \uparrow$$

$$\hat{E}_{40} = \frac{\dot{I} \delta \epsilon \acute{a} \acute{u} \ddot{u} \ddot{i} \delta \acute{a} \acute{a} \ddot{i} \delta \epsilon \grave{y} \grave{o} \grave{e} \grave{y}}{\dot{I} \grave{n} \acute{i} \acute{a} \acute{i} \acute{u} \acute{a} \grave{n} \delta \acute{a} \acute{a} \grave{n} \grave{o} \acute{a} \acute{a}} \uparrow$$

Не вдаваясь детально в полемику о содержании и назначении названных сбалансированных показателей (перспектива «Финансы»), а также в определение необходимого и достаточного их числа для объективной оценки ресурсной устойчивости предприятий, следует использовать все 39 коэффициентов, сформированные как отношения двух показателей, поэтому представления о росте коэффициента как о положительной тенденции задает предпочтительное отношение между показателями, при котором числитель должен расти быстрее, чем знаменатель. И наоборот. Подобный подход возможен с использованием графо - аналитических методов.

Важно также понимать, что динамизм развития предприятия в результате принятия и реализации решений об инвестировании приводит к изменениям в состоянии и структуре средств и капитала предприятия, объеме производства и реализации, величин затрат и т.д. Эти изменения находят отражение в нарушении предпочтительных («эталонных») соотношений темпов роста сбалансированных показателей (перспектива «Финансы»), вошедших в базовую модель инвестиционного анализа, направленного на учет отраслевых и территориальных особенностей деятельности. Представленные сбалансированные показатели упорядочены исходя из требований роста ликвидности, платежеспособности, снижения ресурсной зависимости и эффективности деятельности (рентабельности и отдачи). Комплексная оценка выполнения всех этих требований, по существу, является оценкой ресурсной устойчивости предприятия.

В результате деятельности предприятия соотношения темпов роста этих сбалансированных показателей (перспектива «Финансы») постоянно меняется. Предприятию желательно стремиться привести соотношения сбалансированных показателей к «нормативному», причем движение к такому «эталонному» состоянию ресурсной устойчивости может осуществляться по различным «траекториям». Оценка «траектории» характеризует изменения в ресурсной устойчивости предприятия и поэтому может быть интерпретирована как оценка изменчивости

ресурсной устойчивости с учетом сложившихся отраслевых и территориальных особенностей деятельности. Оценка изменчивости (И) рассчитывается по элементам матрицы D (всей совокупности сбалансированных показателей), в которой отражается направленность изменений соотношений темпов роста показателей:

$$\dot{E} = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n d_{ij}}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n |d_{ij}|}.$$

Укрепляющейся ресурсной устойчивости предприятия, при условии, что все выполненные в предыдущем периоде соотношения выполняются и в данном периоде, соответствует высокий уровень И (1). Низшая оценка И= -1 получается в случае, когда все изменения в структуре движения сбалансированных показателей носят негативный характер (уменьшают оценку ресурсной устойчивости). Оценка И=0 получается в случае, если число инверсий (перестановок) показателей, обеспечивающих улучшение ресурсной устойчивости, совпадает с числом инверсий, ухудшающих ее, или в случае неизменности динамического состояния ресурсной базы предприятия.

Оценки устойчивости и изменчивости являются измерителями, относительно независимыми друг от друга. Ресурсная устойчивость характеризует состояние ресурсной базы предприятия в данном периоде, изменчивость оценивает переход от одного состояния к другому. Единство двух оценок порождает третью - обобщающую оценку сложившихся территориальных и отраслевых особенностей деятельности (С):

$$\tilde{N} = \dot{E}^{\frac{2}{E+1}}$$

Стабильность - это характеристика ресурсной устойчивости на более длительном интервале времени. Оценка стабильности совпадает с оценкой ресурсной устойчивости, если оценка изменчивости равна 1. При уменьшении оценки изменчивости до -1, оценка стабильности уменьшается до 0.

Таким образом, оценка стабильности отраслевых и территориальных условий деятельности предприятия есть оценка ресурсной устойчивости предприятия, скорректированная на изменчивость динамических характеристик его ресурсной базы, кроме того, на этой основе можно обозначить ряд методических рекомендаций, нацеленных на организацию системы проектного управления, совершенствование системы управленческой отчетности, повышение уровня конкурентоспособности и устойчивости ресурсной базы. Также появляются возможности внедрения моделей технологического обновления активов, что является наиболее перспективным направлением развития деятельности предприятий

рыбохозяйственного комплекса Приморского края.

¹ Бороненкова С. А. Управленческий анализ: Учебное пособие для вузов. - М.: Финансы и статистика, 2001. С.153

² Миллер Н.Н. Финансовый анализ в вопросах и ответах. - М. Велби, 2005. С.101

³ Ларионов А.Д. Нечитайло А.И. Бухгалтерский учет и налогообложение финансовых результатов. - М.: ТК Велби: Проспект, 2006. С.151

⁴ Pearlstein S. «Telecom Meltdown Intensifies» - «Herald Tribune International», May 3, 2002

⁵ Абрютин М, С. Экономический анализ торговой деятельности: Учебное пособие. - М.: ДИС, 2000. С.207

⁶ Андропова А.К. Оперативный контроллинг. М.: Изд-во «ДиС». 2006г. С.83

⁷ Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. - М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997. С.82

⁸ Naugen R. A. «Modern Investment Theory», Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ 07458,1997.-732 с