

14. *Polska Izba Ubezpieczeń i Związek Banków Polskich, Forum Turystyki Polskiej, Częstochowa 2001*
15. *Przeclawski K., Człowiek a turystyka, Kraków 1997*
16. *Sasin W., Analiza ekonomiczna firmy, Łódź 2001*
17. *Zarządzanie turystyką, Praca zbiorowa pod red. Kornaka A., Warszawa 1999*

## **ПОКАЗАТЕЛИ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ РИСКОВАННОСТИ**

*М.Т. Козинец*

*Брестский государственный технический университет, Республика  
Беларусь*

Современная экономическая ситуация в странах Центральной и Восточной Европы диктует субъектам, осуществляющим деятельность по отбору предприятий, в ценные бумаги которых вложение средств является наиболее перспективным, необходимость использовать маркетинговый инструментарий. Последний на данный момент не всегда может дать четкий ответ на вопрос, какие критерии следует использовать при принятии инвестиционных решений.

В ходе проведенных исследований была выявлена необходимость учитывать рискованность, причем количественно последняя может определяться как отрицательная полудисперсия отклонения индексов изменения показателей производственно-хозяйственной деятельности от среднерыночных показателей. В ходе многоступенчатого отбора на основании данных об основных результатах деятельности 1044 белорусских акционерных обществ за 1998 г. среди наиболее значимых характеристик деятельности предприятий были выделены следующие показатели:

- уставный капитал;
- выручка;
- балансовая прибыль (убыток);
- стоимость имущества, приходящегося на 1 акцию;
- выплаченные дивиденды;
- отклонение дебиторской и кредиторской задолженности;
- рентабельность производства.

Действительно, данные показатели существенно влияют на эффективность осуществления инвестиционных операций. Кратко рассмотрим влияние данных показателей на рискованность действий по вложению капитала в акции.

Включение такой характеристики производственно-хозяйственной деятельности продиктовано следующими обстоятельствами. В реальных экономических условиях в некоторых случаях величина уставного фонда не оказывает существенного значения на результаты хозяйственной

деятельности экономического субъекта. Однако, величина уставного фонда является тем показателем, на который ориентируются лица, по отношению к которым предприятия имеют определенные обязательства (например, в рамках кредитных взаимоотношений). В случае неисполнения последних хозяйствующий субъект обязан погасить их своей собственностью, гарантом которой является уставный капитал. Кроме того, большинство методов по оценке рискованности (риска), применяемых в странах с развитыми фондовыми рынками оперируют с таким показателем, как капитализация. В условиях хозяйствования Республики Беларусь, как указывалось ранее, отсутствуют условия определения рыночной стоимости эмитентов исходя из рыночной стоимости их акций. В то же время единственная возможность определить капитализацию акционерных обществ – это учет величины уставного капитала, поскольку он формируется за счет эмиссии акций. Таким образом, в общем случае увеличение уставного фонда может свидетельствовать о положительной тенденции – нахождении признания субъекта хозяйствования у акционеров, а отставание от общерыночных темпов его наращивания – о непривлекательности и следующей отсюда повышенной рискованности вложения средств в его активы по сравнению с другими субъектами рыночных взаимоотношений. При дальнейшем развитии рынка ценных бумаг Республики Беларусь и активизации операций на нем возможно заменена данного показателя на показатель рыночной капитализации, динамика изменения которого в условиях развитой экономики отражает многие тенденции, такие, как: изменение рыночной конъюнктуры, ожиданий и т.п. Следует отметить, существуют обстоятельства, при которых предприятия должны изменять величины уставного фонда, которые на прямую не связаны с состоянием их хозяйственной деятельности. Так, в случае принятия ряда нормативных правовых актов, субъекты хозяйствования должны были увеличивать значения уставных фондов до определенного уровня (увеличение уставного фонда в связи с изданием декретов Президента [1, 2] и т.п.). Однако, в связи с тем, что это касалось всех субъектов хозяйствования, то в данном случае это не может рассматриваться в качестве ограничений применения данного показателя в модели оценки рискованности инвестиционных операций.

Инвесторы, вкладывая свои средства в предприятия-акционерные общества, стремятся, как правило, получить максимальный доход. Кроме повышения курсовой стоимости акций (и следующей из этого увеличения рыночной капитализации акционерного общества) источником последнего служат средства, получаемые в результате распределения акционерам прибыли, остающейся в распоряжении эмитента, то есть дивиденды. Их выплата свидетельствует о том, что работа субъекта хозяйствования является достаточно эффективной и средств, получаемых от её осуществления, достаточно не только для обеспечения текущей деятельности в условиях достаточно агрессивной политики ценообразования в нашей стране, но и для текущих выплатам собственникам акционерного общества. Е.В. Семенкова [3] утверждает, что доходность инвестиционной деятельности на рынке корпоративных ценных бумаг можно, в частности, определять операций как отношение суммы

разницы цены реализации и приобретения акций и выплаченных дивидендов к цене приобретения с учетом времени владения рассматриваемым фондовым активом. Таким образом, при определении рискованности как недостижения темпами изменения показателей функционирования предприятия их общерыночного уровня, принятой в качестве основы, нельзя не учитывать фактор величины выплаченных дивидендов.

Снижение же темпов выплаты дивидендов не свидетельствует о повышении рискованности деятельности субъектов хозяйствования, поскольку данное обстоятельство нельзя рассматривать абстрагировано от изменения стоимости предприятия (а также значимости данного показателя в предлагаемой модели оценки рискованности). Поэтому помимо показателя величины уставного фонда и выплаченных дивидендов крайне важным для оценки эффективности осуществления инвестиционной деятельности и опасности получения потерь в современных условиях является стоимость имущества, приходящаяся на одну акцию. Данный показатель рассчитывается как отношение стоимости чистых активов предприятия на количество эмитированных акций. В отечественных условиях увеличение стоимости имущества предприятия не всегда означает повышение эффективности его функционирования, поскольку оно может происходить вследствие переоценки его стоимости в результате реализации требований нормативных правовых актов. Кроме того, в отечественных условиях значительную долю стоимости имущества предприятий составляют не нематериальные активы (стоимость исключительных прав, гудвила и т.п.), а неактивной части производственных активов, т.е. зданий и сооружений. Их рыночную стоимость довольно сложно определить, а такое их количество является вовсе необязательным с точки зрения современной организации технологического процесса. Кроме того, в отечественных условиях в краткосрочном периоде субъектам хозяйствования гораздо выгоднее уменьшать стоимость своего имущества – передавать на баланс государственных органов власти объекты социальной сферы, а также оценивать его стоимость с рыночных позиций. Это приводит к уменьшению величины амортизационных отчислений и, как следствие, уменьшению себестоимости и повышению конкурентоспособности продукции на рынке. Тем не менее, отечественные условия хозяйствования характеризуются высокой степенью регламентации и масштабное осуществление подобных действий на данный момент практически невозможно. В случае же санкционирования подобных действий на законодательном уровне, вышеперечисленные операции будут осуществлять подавляющее большинство субъектов хозяйствования. В данный период времени можно было бы ожидать резкого изменения величины чистых активов большинства предприятий.

Для оценки рискованности крайне важным является анализ того, насколько изменяется степень удовлетворения рынком продукцией субъектов хозяйствования. Самым простым показателем, который может использоваться для подобной характеристики является выручка. Снижение выручки свидетельствует о том, что товары (услуги) эмитента теряют своего

потребителя. Это может осуществляться по разным причинам, наиболее опасные из которых – неудовлетворение продукции потребителя по качеству и цене. В случае, если подобное падение больше (или рост ниже), чем у конкурентов, это свидетельствует о повышенной сравнительной рискованности деятельности рассматриваемого эмитента. Необходимо отметить, что ряд предприятий имеют сезонный характер работ и соответственно в определенные моменты времени их деятельность в плане динамики реализации продукции (оказания услуг) может рассматриваться как сверхэффективная, а в другие – сверхрискованная по сравнению с предприятиями, работающим стабильно в течение всего периода. Это обстоятельство не является существенным затруднением для использования данного показателя в качестве критерия определения рискованности, так как в случае оперирования значительными временными рядами показателей использование полудисперсии позволит сгладить отклонения показателей рискованности от линии тренда. Кроме этого, для значительного повышения точности вычислений можно группировать эмитентов в зависимости от признака сезонности, отраслевой принадлежности и т.п. и осуществлять вычисления в рамках предлагаемой методики в рамках данных групп.

Объективно необходимым является использование в качестве параметра оценки рискованности инвестиционных операций динамику получения прибыли эмитентом. Фактически данный показатель является одной из важнейших характеристик деятельности эмитента, свидетельствующей о её эффективности либо рискованности. Именно прибыль является элементом добавленной стоимости, которая в дальнейшем направляется собственникам, либо на пополнение имущества предприятия, являясь основным финансовым результатом функционирования любой коммерческой организации. Рост прибыли подразумевает увеличение возможности предприятия по обновлению материально-технической базы, упрощению доступа к новым технологиям, возможность проведения более гибкой политики по формированию спроса и стимулирования сбыта с задействованием большего количества инструментов воздействия на покупателей и потребителей и т.п. Это, в конечном итоге, оказывает существенное влияние на конкурентную позицию эмитента и на перспективы эффективности его деятельности и, соответственно, доходности осуществления операций по вложению капитала в его акции. Напротив, стабильное уменьшение прибыли субъекта хозяйствования свидетельствует о повышенной рискованности осуществления инвестиционных операций, объектом которых служит эмитированные им акции.

Рассматривая прибыль в качестве основного финансового результата, необходимо принимать во внимание, что получение одного и того же объема прибыли у различных предприятий не свидетельствует об одинаковой эффективности их деятельности. Субъекты хозяйствования могут отличаться по отраслевой принадлежности, материалоемкости, энергоёмкости, трудоемкости и т.д. Избежать негативного проявления данных факторов можно проводя анализ, как упоминалось ранее, внутри

заранее отобранных групп. Помимо обозначенных факторов, на достоверность оценки рискованности могут оказать влияние масштаб деятельности субъектов хозяйствования. Для нивелирования его негативного проявления при оценке рискованности следует учитывать не только абсолютные показатели, но и относительные показатели. Таковым является рентабельность. Как показал предварительно осуществленный анализ взаимосвязи между различными производственно-финансовыми характеристиками, рентабельность производства и продаж занимают примерно одинаковую позицию по отношению к прочим параметрам. Однако показатель рентабельности продаж более тесно связан с показателями выручки и прибыли, которые уже учитываются в рассматриваемой модели. Их взаимосвязь с рентабельностью производства ниже, что объясняется несколько иной сущностью данного показателя. Анализ его количественных значений позволяет оценить эффективность работы с позиций конкретного субъекта хозяйствования. Отрицательная динамика данного показателя означает либо увеличение затрат данного субъекта хозяйствования, получение меньшей прибыли рассматриваемым эмитентом или наличие двух данных явлений одновременно, что существенно повышает рискованность осуществления операций. Получение субъектом хозяйствования большой прибыли означает существование определенного потенциала предприятия по организации текущей работы и её оптимизации в будущем. Если это происходит при низкой рентабельности производства, это свидетельствует о тревожных тенденциях, таких, как возможность изменения ситуации в худшую сторону, либо менее эффективном функционировании субъекта экономической деятельности по сравнению с другими предприятиями, т.е. о повышенной рискованности.

При характеристике состояния производственно-финансовой деятельности любого субъекта хозяйствования недостаточно ограничиваться показателями эффективности деятельности – анализ следует сопровождать исследованием структуры капитала. Среди показателей, вошедших в список факторов рискованности, их представляет отклонение дебиторской и кредиторской задолженности. Действительно, положительное сальдо между этими двумя показателями свидетельствует о стабильности текущей деятельности, в частности снабженческо-сбытовой, эмитента. Если рассматривать данный показатель абстрагировано, то он отражал бы реальную картину с недостаточной степенью достоверности вследствие особенности развития отечественной экономики. Так, в условиях кризиса неплатежей, реализация продукции не означает получения реальных средств за это. Рассматривая же комплекс показателей, можно констатировать, что увеличение сальдо свидетельствует о том, что снижается вероятность предъявления претензий со стороны кредиторов с одной стороны, а с другой эти претензии могут быть удовлетворены за счет встречных требований дебиторам.

Таким образом, следует констатировать, что система показателей, включающих величину уставного фонда, выручку, балансовую прибыль (убыток), выплаченные дивиденды, стоимость имущества, приходящегося на 1 акцию, отклонение дебиторской и кредиторской задолженности, а также

рентабельность производства, в достаточной мере отражают состояние производственно-финансовой деятельности эмитентов и на их основании можно осуществлять адекватную оценку рискованности вложения средств в его активы.

#### **Литература:**

1. Об упорядочении государственной регистрации и ликвидации (прекращения деятельности) субъектов хозяйствования: Декрет Президента Респ. Беларусь, №11, 26.03.1999 г. // Национальный реестр правовых актов. – 1999. – N 23.
2. О внесении изменений и дополнений в Декрет Президента Республики Беларусь от 16 марта 1999 г. N 11 и некоторых вопросах государственной регистрации отдельных юридических лиц: Декрет Президента Респ. Беларусь, № 22, 16.11.2000 г. // Собрание декретов, указов Президента и постановлений Правительства Респ. Беларусь. – 2000. – N 32. – Ст. 865.
3. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: Российская практика: Учебник. – М.: Перспектива, Инфра-М, 1997. – 328 с.

### **МАРКЕТИНГОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНЫМ КАПИТАЛОМ ИННОВАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

*А.А. Козлов, Ю.Н. Павлючук*

*Брестский государственный технический университет  
Республика Беларусь*

В условиях рыночной экономики на конкурентоспособность предприятий все большее влияние будут оказывать их способность идентифицировать, накапливать и развивать знания, создавать на их базе ключевые компетенции и, используя ключевые факторы успеха на сегменте рынка, создавать инновации, а затем и долговременные устойчивые конкурентные преимущества.

Упомянутые цели уже сейчас ставят такие корпорации как General Motors, Hewlett-Packard, Ran Xerox, Philip Morris, Dow Chemical, Scandia AFS, которые включили знания в сферу стратегического менеджмента и маркетинга. Некоторые компании в менеджмент знаний направляют от 3 до 10 % своих доходов.

Это отражается и на фирменных структурах, в которые вводят такие важные посты, как вице-президент по трансферу знаний (Buckman Laboratories International); вице-президент по интеллектуальному капиталу (Scandia AFS); менеджер по обмену знаниями (GE Capital Services) или структурные единицы типа «главная группа по ключевым знаниям (Booz, Allen Hamilton)».

Эксперты занимаются вопросами определения, идентификации, развития знаний, их передачи внутри организации и вовне, превращая в конкурентную новую продукцию и инновационные процессы.