

90. Шведский автомобильный концерн «Volvo», например, помимо широко известных во всем мире автомобилей производит моторы для катеров, авиационные двигатели. Эта корпорация насчитывает более 30 крупных дочерних компаний разного профиля в Швеции и несколько десятков за рубежом.

Журнал «Business Week» публикует рейтинги 1000 крупнейших компаний мира в зависимости от их рыночной стоимости. Журнал «Industry Week» шестой раз (сначала совместно с рейтинговыми агентствами Dun & Bradstreet и Moody's Investors Service, а сейчас с компанией Thomson Financial) публикует ежегодные рейтинги 1000 крупнейших в мире производственных компаний, преимущественно сосредоточенных в обрабатывающей промышленности. В качестве основного критерия при ранжировании компаний в этом случае рассматривается валовой доход (выручка от продаж).

УДК 65.061.5

**Черноокая Е.В.**

## ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ АКЦИОНИРОВАНИЯ

На стадии подготовки предприятия к акционированию необходимо определить экономическую целесообразность проведения этих преобразований, чтобы избежать псевдоакционирования. Критерием целесообразности выступает инвестиционная привлекательность объекта акционирования для потенциальных акционеров, что позволит реализовать акции, а также привлечь инвестиции в производство.

В экономической литературе на сегодняшний день нет четкого определения понятия инвестиционной привлекательности предприятия. М.Н. Крейнина отмечает, что инвестиционная привлекательность характеризуется показателями финансового состояния предприятия, и, прежде всего, показателями, «влияющими на доходность капитала предприятия, курс акций и уровень дивидендов» [1]. Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова, И.В. Журавкова расширяют это определение, включая в понятие инвестиционной привлекательности также уровень качества и конкурентоспособности продукции, клиентоориентированность предприятия, уровень инновационной деятельности [2].

Учитывая позицию этих экономистов, автор предлагает под инвестиционной привлекательностью в рамках определения целесообразности акционирования предприятия понимать экономическую категорию, отражающую прибыльность, финансовую надежность предприятия и способность его к саморазвитию.

Исходя из предложенного определения, для оценки инвестиционной привлекательности выделяем три группы показателей, которые в совокупности отражают сущность этого понятия:

А. Прибыльность предприятия, т.е. способность предприятия зарабатывать определенную норму прибыли при заданном объеме ресурсов в течение длительного промежутка времени.

Б. Финансовая надежность предприятия. Под этой категорией автор объединяет ряд общеизвестных понятий, применяемых при определении финансового состояния предприятия, таких, как финансовая устойчивость, платежеспособность и деловая активность.

В. Перспективность деятельности, включающая в себя конкурентоспособность продукции, способность предприятия к саморазвитию, основанную на инновационной деятельности.

Первая и вторая группы показателей характеризуют финансовое состояние предприятия в ретроспективе, а третья

Основная часть ТНК сосредоточена в развитых странах: в США, странах ЕС и Японии. Распределение крупнейших компаний по странам в соответствии с рейтингами «Financial Times» и «Business Week» представлено в табл. 3.

В заключение хотелось бы отметить, что роль ТНК в международных отношениях оценивается по-разному. Но во всех странах общепризнанным является факт очень широких возможностей ТНК и неуклонного расширения их деятельности вне национальных границ.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. UNISTAD, World Investment Report 2000.
2. UNISTAD, World Investment Report 2001.
3. UNISTAD, World Investment Report 2002.

группа – способность его к саморазвитию.

По каждой группе задаем следующие параметры:

- перечень критериальных показателей, отражающих тенденцию развития предприятия на протяжении 3-5 предыдущих лет, и методику их расчета;
- критерий оценки по каждому показателю, входящему в группы;
- уровень критического отклонения, который будет определять степень значительности отклонения фактического значения от заданного критерия.

*Определение уровня критического отклонения.*

Отклонение фактического уровня показателя от критерия может быть значительным и незначительным. Для определения значительности отклонения предлагается использовать для каждого показателя такой параметр, как предельное отклонение ( $\Delta_{предел}$ ), для которого верно следующее неравенство:  $0 \leq \Delta_{предел} \leq N$ .

Предельное отклонение рассчитывается по каждому показателю как среднее линейное отклонение по формуле [3]:

$$l = \frac{\sum |x_i - \bar{x}|}{n}, \quad (1)$$

где  $l$  – среднее линейное отклонение для показателя;

$x_i$  – возможные значения показателя в расчетном интервале с шагом  $k$ ;

$\bar{x}$  – среднее значения показателя в расчетном интервале;

$n$  – количество значений показателей  $x_i$  в расчетном интервале.

При расчете предельного отклонения принимается во внимание следующее:

1. Если фактическое значение показателя отрицательно, то для расчета оно принимается равным нулю.
2. Расчетным интервалом является интервал возможных значений показателя от 0 до критерия оценки ( $N$ ) с шагом, равным размерности показателя. Так, при расчете предельного отклонения для уровня рентабельности расчетным шагом ( $k$ ) будет 1%, а расчетным интервалом  $\{0, 1, 2, 3, \dots, Na_i\}$ .

*Черноокая Елена Викторовна, аспирант каф. бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета.*

*Беларусь, БГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.*

Таблица 1. Сводная таблица оценки инвестиционной привлекательности объекта акционирования

Наименование показателей	Фактическое значение			Критерий оценки	Отклонение от критерия, %			Критический уровень отклонения	Тенденция	Балльная оценка				
	3 год	2 год	1 год		3 год	2 год	1 год			3 год	2 год	1 год	Тенденция	Итоговая оценка
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>А. Уровень прибыльности</b>														<b>R<sub>A</sub></b>
П1	a <sub>13</sub>	a <sub>12</sub>	a <sub>11</sub>	Na <sub>1</sub>	Δa <sub>13</sub>	Δa <sub>12</sub>	Δa <sub>11</sub>	Δa <sub>1пред</sub>	+/-	Ra <sub>13</sub>	Ra <sub>12</sub>	Ra <sub>11</sub>	R <sub>Ta1</sub>	R <sub>1</sub>
П2	a <sub>23</sub>	a <sub>22</sub>	a <sub>21</sub>	Na <sub>2</sub>	Δa <sub>23</sub>	Δa <sub>22</sub>	Δa <sub>21</sub>	Δa <sub>2пред</sub>	+/-	Ra <sub>23</sub>	Ra <sub>22</sub>	Ra <sub>21</sub>	R <sub>Ta2</sub>	R <sub>2</sub>
<b>В. Уровень финансовой надежности</b>														<b>R<sub>B</sub></b>
1. Показатели финансовой устойчивости														R <sub>B1</sub>
П1	b <sub>13</sub>	b <sub>12</sub>	b <sub>11</sub>	Nb <sub>1</sub>	Δb <sub>13</sub>	Δb <sub>12</sub>	Δb <sub>11</sub>	Δb <sub>1пред</sub>	+/-	Rb <sub>13</sub>	Rb <sub>12</sub>	Rb <sub>11</sub>	R <sub>Tb1</sub>	R <sub>1</sub>
П2	b <sub>23</sub>	b <sub>22</sub>	b <sub>21</sub>	Nb <sub>2</sub>	Δb <sub>23</sub>	Δb <sub>22</sub>	Δb <sub>21</sub>	Δb <sub>2пред</sub>	+/-	Rb <sub>23</sub>	Rb <sub>22</sub>	Rb <sub>21</sub>	R <sub>Tb2</sub>	R <sub>2</sub>
2. Показатели платежеспособности														R <sub>B2</sub>
П3	b <sub>33</sub>	b <sub>32</sub>	b <sub>31</sub>	Nb <sub>3</sub>	Δb <sub>33</sub>	Δb <sub>32</sub>	Δb <sub>31</sub>	Δb <sub>3пред</sub>	+/-	Rb <sub>33</sub>	Rb <sub>32</sub>	Rb <sub>31</sub>	R <sub>Tb3</sub>	R <sub>3</sub>
П4	b <sub>43</sub>	b <sub>42</sub>	b <sub>41</sub>	Nb <sub>4</sub>	Δb <sub>43</sub>	Δb <sub>42</sub>	Δb <sub>41</sub>	Δb <sub>4пред</sub>	+/-	Rb <sub>43</sub>	Rb <sub>42</sub>	Rb <sub>41</sub>	R <sub>Tb4</sub>	R <sub>4</sub>
<b>III Уровень перспектив развития предприятия</b>														<b>R<sub>C</sub></b>
1. Показатели конкурентоспособности														R <sub>C1</sub>
П1	c <sub>13</sub>	c <sub>12</sub>	c <sub>11</sub>	Nc <sub>1</sub>	Δc <sub>13</sub>	Δc <sub>12</sub>	Δc <sub>11</sub>	Δc <sub>1пред</sub>	+/-	Rc <sub>13</sub>	Rc <sub>12</sub>	Rc <sub>11</sub>	R <sub>Tc1</sub>	R <sub>1</sub>
П2	c <sub>23</sub>	c <sub>22</sub>	c <sub>21</sub>	Nc <sub>2</sub>	Δc <sub>23</sub>	Δc <sub>22</sub>	Δc <sub>21</sub>	Δc <sub>2пред</sub>	+/-	Rc <sub>23</sub>	Rc <sub>22</sub>	Rc <sub>21</sub>	R <sub>Tc2</sub>	R <sub>2</sub>
2. Показатели уровня инноваций														R <sub>C2</sub>
П3	c <sub>33</sub>	c <sub>32</sub>	c <sub>31</sub>	Nc <sub>3</sub>	Δc <sub>33</sub>	Δc <sub>32</sub>	Δc <sub>31</sub>	Δc <sub>3пред</sub>	+/-	Rc <sub>33</sub>	Rc <sub>32</sub>	Rc <sub>31</sub>	R <sub>Tc3</sub>	R <sub>3</sub>
П4	c <sub>43</sub>	c <sub>42</sub>	c <sub>41</sub>	Nc <sub>4</sub>	Δc <sub>43</sub>	Δc <sub>42</sub>	Δc <sub>41</sub>	Δc <sub>4пред</sub>	+/-	Rc <sub>43</sub>	Rc <sub>42</sub>	Rc <sub>41</sub>	R <sub>Tc4</sub>	R <sub>4</sub>
<b>Итоговая балльная оценка (уровень) инвестиционной привлекательности предприятия</b>														<b>R</b>

3. Среднее значение показателя в расчетном интервале ( $x$ ) определяется по формуле средней арифметической.

Среднее линейное отклонение показателя от критерия ( $l$ ) будет являться предельным отклонением ( $\Delta_{пред}$ ).

Изменение критерия оценки ведет к изменению предельного отклонения. Проведя анализ чувствительности уровня предельного отклонения к изменению критерия оценки показателя, установлено, что увеличение  $\Delta_{пред}$  на расчетную единицу вызвано увеличением  $N$  на 4 расчетные единицы. Перерасчет предельного отклонения необходимо проводить только при изменении критерия оценки на 4 и более расчетные единицы.

Установление вышеперечисленных параметров делает возможным применение балльного метода при оценке инвестиционной привлекательности объекта акционирования. В таблице 1 предлагается наиболее удобная форма представления результатов оценки.

Алгоритм балльной оценки экономической эффективности акционирования следующий:

Рассчитываются фактические значения показателей, входящих в группу, за несколько периодов. В графе А приводятся наименования показателей в разрезе трех групп – группа прибыльности (**A**), группа финансовой надежности (**B**), группа способности к развитию (**C**). В графах 1-3 должны содержаться фактические значения показателей по каждой группе, обозначенные соответственно как  $a_{ij}$ ,  $b_{ij}$ ,  $c_{ij}$ , где  $i$  – номер показателя внутри группы,  $j$  – номер периода расчета.

Определяются отклонения фактических значений показателей от заданных критерия по периодам. В графе 4 по каждому показателю задается критерий оценки ( $Na_i$ ,  $Nb_i$ ,  $Nc_i$  соответственно для каждой из трех групп). Это приемлемый уровень фактического значения показателя. В графах 5-7 указываются абсолютные отклонения от критерия ( $\Delta a_i$ ,  $\Delta b_i$ ,  $\Delta c_i$ ). Эти отклонения в дальнейшем учитываются при проведении балльной оценки инвестиционной привлекательности объекта акционирования.

Выявляются тенденции изменения показателей.

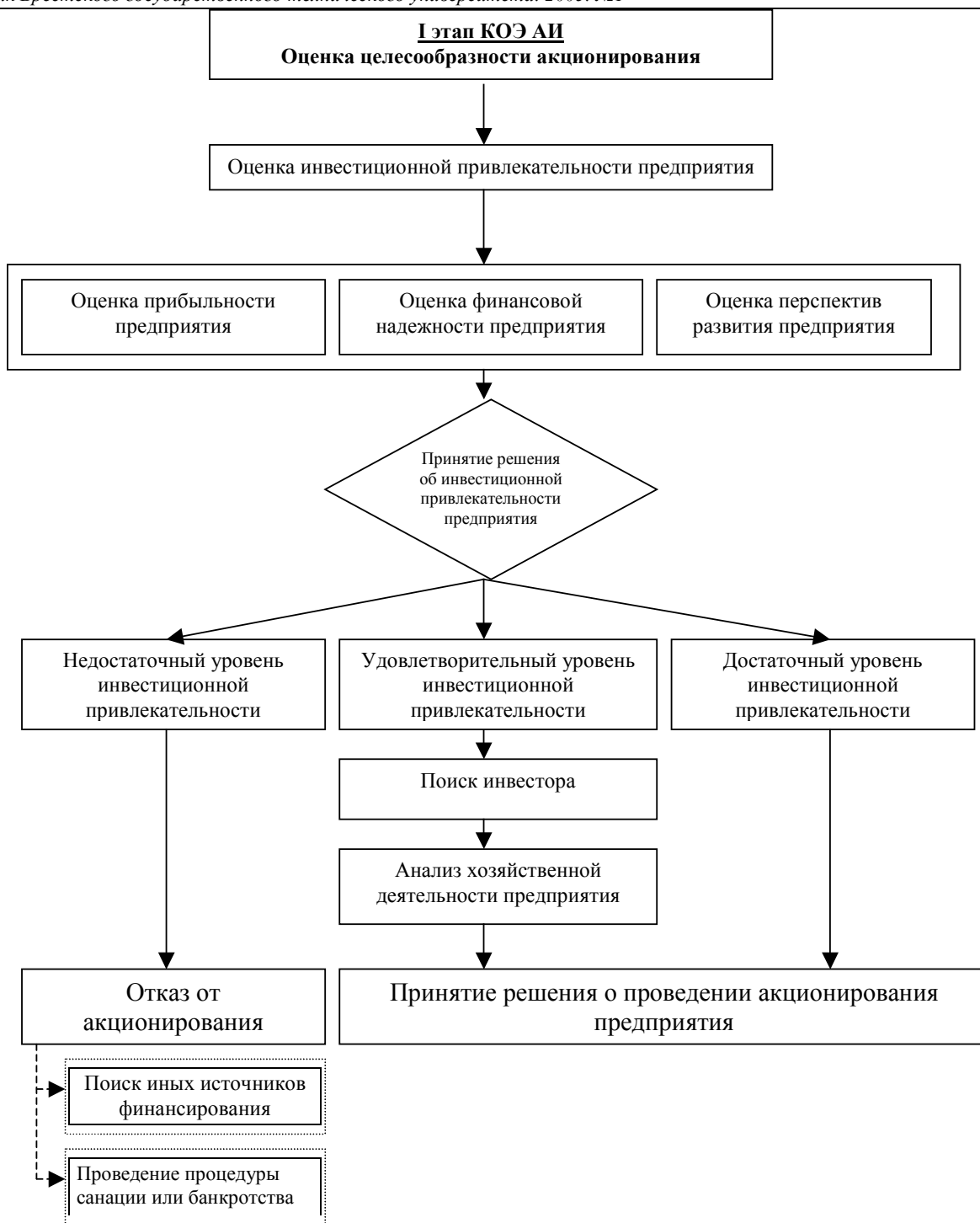


Рис. 1. Порядок проведения оценки целесообразности акционирования предприятия.

Проводится оценка инвестиционной привлекательности предприятия с применением балльного метода. При балльном методе показатели оцениваются с помощью некоторой условной единицы – балла. Балльная шкала распределена от 0 до 2 баллов. Оценка проводится в следующем порядке:

4.1. Критериальные показатели в группах по периодам оцениваются на основе сопоставления их фактического значения с критерием оценки ( $Na_i, Nb_i, Nc_i$ ), а также с предельным отклонением ( $\Delta_{предел}$ ) и выставляется балл ( $R_{ij}$ ) по следующей шкале оценки:

2 балла – фактическое значение показателя равно или превышает критерий оценки. Например,  $a_{ij} \geq Na_i; \Delta a_{ij} \geq 0$ .

1 балл – фактическое значение показателя меньше критерия оценки, но отклонение не превышает предельного уровня.

Например,  $a_{ij} < Na_i; 0 > \Delta a_{ij}$  при  $|\Delta a_{ij}| \leq \Delta_{предел}$ .

0 баллов – фактическое значение показателя меньше критерия оценки, и это отклонение превышает предельный уровень.

Например,  $a_{ij} < Na_i; 0 > \Delta a_{ij}$  при  $|\Delta a_{ij}| > \Delta_{предел}$ .

Таким образом, определяются баллы по каждому показателю для каждого шага расчета.

Для балльной оценки динамики показателей за расчетный период ( $R_{Ta_i}, R_{Tb_i}, R_{Tc_i}$ ) используется следующая шкала:

2 балла – положительная динамика.

1 балл – стабильное положение.

0 балл – отрицательная динамика.

4.2. Определяют итоговые баллы по каждому показателю в группах ( $Ra_i$ ,  $Rb_i$ ,  $Rc_i$ ) по формуле средней арифметической. Для учета тенденций изменения фактических значений показателей в расчет включают также балльную оценку тенденции ( $RTa_i$ ,  $RTb_i$ ,  $RTc_i$ ). Например, балл для первого показателя группы А находят по формуле 2.

$$Ra_1 = \frac{(\sum Ra_{1j} + RTa_1)}{j+1}. \quad (2)$$

4.3. Определяют итоговые баллы по подгруппам по формуле средней арифметической, используя данные итоговых баллов по каждому показателю в подгруппах. Аналогично рассчитывают итоговые баллы по трем группам ( $R_A$ ,  $R_B$ ,  $R_C$ ).

4.4. Итоговую балльную оценку инвестиционной привлекательности объекта акционирования (R) определяют путем суммирования баллов по трем группам по формуле (3)

$$R = R_A + R_B + R_C. \quad (3)$$

Порядок проведения оценки акционирования представлен на рис. 1

Итоговый балл находится в интервале от 0 до 6. Чем ниже балл, тем ниже инвестиционная привлекательность объекта акционирования.

На основе проведенной оценки делают вывод об уровне инвестиционной привлекательности предприятия. Для целей акционирования автор предлагает выделять три уровня инвестиционной привлекательности предприятия:

1. Предприятия с низким уровнем инвестиционной привлекательности, имеющие очень низкую прибыльность и высокую степень ненадежности вложений, без перспектив развития. Такие предприятия не рекомендуются акционировать на данный момент. Альтернативой привлечения инвестици-

онных ресурсов является поиск иных источников финансирования: получение льготных кредитов, заключение договоров коммерческого и лизингового кредита. Возможно также проведение процедуры санации.

2. Предприятия с удовлетворительным уровнем инвестиционной привлекательности, для которых характерны невысокая прибыльность или недостаточная финансовая надежность, но существуют возможность улучшения этих показателей при привлечении инвестиций в производство. Для таких предприятий рекомендуется включение инвестора в процесс акционирования уже на ранних стадиях. Наилучшим вариантом может стать участие инвестора в качестве учредителя АО наравне с государством, при этом вклад инвестора в уставный капитал полностью направляется в производство.

3. Предприятия с достаточным уровнем инвестиционной привлекательности. Акции таких предприятий обладают высокой привлекательностью для инвесторов и могут быть реализованы государством после завершения процедуры акционирования на вторичном рынке ценных бумаг с зачислением полученного дохода в бюджет.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: АО «ДИС», «МВ-Центр», 1994. – 256 с.
2. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: Учебное пособие / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова и др. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 192 с.
3. Статистика: национальные счета, показатели и методы анализа: Справ. пособие / Под ред. И.Е. Теслюка. – Мн.: БГЭУ, 1995 – 376 с.

УДК 338.124.623

*Данилюк Д.А.*

## ИММОБИЛИЗАЦИЯ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ И ЕЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ НА ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

Большая часть финансовых кризисов, возникающая в настоящее время на предприятиях прямо или косвенно связана с недостатками в организации и использовании оборотных средств. Эти затруднения возникают из-за несоответствий между стадиями их движения.

Внеоборотные активы функционируют продолжительный период, приобретены организацией достаточно давно и, в подавляющем большинстве случаев банкротства, не являются причиной неплатежеспособности организации-должника. Основное влияние внеоборотных активов – начисление амортизации в полном объеме даже тогда, когда активы используются частично.

Оборотные активы формируют потребительские свойства товара, его эстетический вид, основную часть стоимости. Рынок получает только оборотные активы и часть внеоборотных в составе приобретаемого товара. [1]

Основной причиной сбоев между стадиями движения оборотных средств практически каждого предприятия можно назвать иммобилизацию части текущих активов из оборота из-за снижения их ликвидности.

Под иммобилизацией оборотных средств – (то лат. Immobilis – неподвижный) понимают:

1. Отвлечение оборотных средств из оборота предприятия на непредусмотренные цели или не имеющие установленных источников покрытия затраты, что приводит к ухудшению платежеспособности предприятия.

2. Отвлечение, изъятие предприятием, части своих оборотных средств из оборота на другие непредусмотренные затраты, в которых возникла необходимость, т.е., на капитальные вложения, выплаты собственникам.[2]

Приведенные определения фактически не отражают сущности того процесса, который происходит с иммобилизацией текущих активов из производственно-финансового оборота практически любого предприятия. Сам термин иммобилизация подразумевает неподвижность, замораживание, временную или полную неликвидность части оборотных средств. Из этого следует, что под иммобилизованными оборотными активами следует понимать ту часть текущих активов предприятия, которая в очередном производственно-финансовом цикле выведена из оборота, т.е., не может быть в нем использована и не может быть реализована из-за частичной или полной утраты способности обратиться в денежные средства.

К иммобилизованным оборотным средствам могут быть отнесены:

*Данилюк Денис Анатольевич, ассистент каф. бухгалтерского учета, анализа и аудита Брестского государственного технического университета.*

*Беларусь, БГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.*