Инвестиционный анализ в управлении финансовой устойчивостью предприятий электросвязи

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Тишкова, Ирина Абубовна  
  
**Год:**

2004

**Автор научной работы:**

Тишкова, Ирина Абубовна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

213

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Тишкова, Ирина Абубовна

Введение.

Глава 1. Теоретические основы анализа инвестиций и финансовой устойчивости предприятий отрасли связи.

1.1. Характеристика содержания понятийного аппарата анализа инвестиционной деятельности.

1.2. Анализ специфики инвестиционной деятельности операторов связи.

1.3. Анализ характера зависимости финансовой устойчивости предприятий от их инвестиционной деятельности.

Глава 2. Методика аналитического обоснования инвестиционной политики предприятий связи.

2.1. Анализ факторов спроса и предложений услуг электросвязи и выявление возможных инвестиционных стратегий.

2.2. Аналитическое обоснование направлений инвестиций и их масштабов для предприятий связи.

2.3. Оценка экономически целесообразных инвестиций предприятий связи в диверсификацию их услуг.

Глава 3. Методика оценки влияния инвестиционной деятельности на финансовую устойчивость предприятия связи.

3.1. Формирование модели анализа зависимости финансовой устойчивости операторов электросвязи от их инвестиционной деятельности.

3.2. Методика комплексной оценки влияния инвестиционной деятельности на финансовую устойчивость предприятий электросвязи.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Инвестиционный анализ в управлении финансовой устойчивостью предприятий электросвязи"

Актуальность темы исследования. В инновационных отраслях экономики, к которым относится электросвязь, существует объективная необходимость поддержания высоких темпов технологического развития предприятий и обновления ассортимента продукции (услуг), как основного фактора обеспечения их конкурентоспособности. Телекоммуникационные технологии быстро развиваются и характеризуются ускоренным моральным старением. Несмотря на то, чтопоставщики телекоммуникационного оборудования широко используют в своих технологических решениях модульный принцип, предприятиям связи в условиях высокой конкуренции обойтись без серьезных вложений средств крайне сложно. Являясь частью общей инфраструктуры связи, технологические инвестиционные объекты требуют адаптации к конкретным условиям функционирования в рамках существующей схемы телекоммуникаций, что влечет за собой увеличение масштабности инвестиционных проектов.

Ориентация предприятий связи на технологическую новизну производства не оправдана в случаях экономически неэффективного соотношения затрат и результатов. Причинами этого выступают высокая стоимость нового технологического оборудования, ограниченные собственные финансовые возможности предприятий и низкий уровень доходов сложившейся и потенциальной клиентуры, недостаточный для оплаты услуг связи более высокого качества.

Указанные причины требуют тщательного анализа и на его основе обоснования экономически целесообразных объемов и направлений вложений капитального характера, оценки адекватности структуры финансирования деятельности предприятий и инвестиционных проектов возможностям эффективного использования создаваемых активов, что является определяющим при оценке сроков окупаемости вложений и обеспечении финансовой устойчивости предприятий. Результаты подобного анализа позволят предприятиям избежать возникновения ситуаций с «чрезмерными инвестициями» - крупными вложениями капитала в развитие технологий, расширение спектра оказываемых услуг и повышение их качества, которые не будут (или будут мало) востребованы рынком вследствие высокой стоимости услуг и их несоответствия требованиям потребителей.

Как показывает практика, следствием недостаточного обоснования инвестиционных проектов является ослабление финансовой устойчивости операторов связи, так как вложение значительных финансовых ресурсов не обеспечивает адекватных доходов и может ухудшать структуру баланса предприятия. Нежелательных последствий для предприятий связи можно избежать, если планирование инвестиций и выбор направлений вложений средств будут обоснованы с помощьюинструментов инвестиционного анализа. Этим определяется актуальность совершенствования методики инвестиционного анализа и ее адаптации к специфике конкретных сегментов бизнеса.

Вопросы, связанные с анализом инвестиций, постоянно находятся в центре внимания ученых и экономистов-практиков. В процессе диссертационного исследования был подробно проанализирован отечественный и зарубежный опыт в области инвестиционного анализа. Наибольшее число публикаций касается общих методических подходов и методик оценки эффективности инвестиционных проектов (В. Беренс, П.И. Виленский, И.М. Волков, М.В. Грачева, Д.А. Ендовицкий, В.Е. Есипов, В.В. Ковалев, М.И. Кныш, В.Н. Лившиц, Б.А. Перкатов, Ю.П. Тютиков, П.М. Хавранек, Е.М. Четыркин), инвестиций в финансовые активы (Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк, Ю.Б. Рубина, В.И. Солдаткина), а также методов анализа инвестиционных рисков (А.П. Аньгин, И.Т. Балабанов, Т.Н. Бачаи, Е.С. Васильчук, Г.В. Глаговский, М.В. Грачева, В.Ю. Катасонов, Д. Месена, Д.С. Морозов, А.Н. Рухманова, Е.Сеп, Э. Хусти, В.А. Чернов).

Отдельные работы посвящены макроэкономическим аспектам инвестирования (B.C. Бард, В.Н. Богачев, А. Шахназаров, Т.С. Хачатуров и другие), отраслевым вопросам развития электросвязи и инвестиций (Ю.А. Аргунов, А.А. Сидоров, Л.С. Тимошенко, Н.П. Осипова). Тем не менее, совершенно недостаточно исследованы вопросы анализа и экономического обоснования стратегических направлений технологического развития предприятий электросвязи.

Проблемы анализа, оценки и управления финансовым состоянием и финансовой устойчивостью предприятий достаточно широко освещаются такими авторами как М.И. Баканов, С.Б. Барнгольц, А.В. Грачева, О.В. Ефимова, В.В. Ковалев, М.Н. Крейнина, М.В. Мельник, А.Д. Шеремет и другие. Однако общие и отраслевые проблемы оценки взаимосвязи инвестиционных проектов (программ) и финансовой устойчивости предприятий проработаны недостаточно глубоко.

Близкими к названным вопросам занимались A.M. Белов, И.В. Журавкова, К.А. Кирсанов, Э.И. Крылов, А.В. Малявина, С.А. Попов.

В работах названных авторов изложены общеметодические вопросы анализа и оценки инвестиционных проектов. Методики, ориентированные на конкретные сегменты бизнеса, практически не разработаны. В то же время для такой специфической отрасли как электросвязь такая методика необходима. Отсутствие отраслевых методик прогнозного инвестиционного анализа существенно затрудняет обоснование необходимых инвестиций в средства связи, выбор приоритетныхтехнологий и оценку их влияния на финансовую устойчивость операторов связи.

По мнению автора, исследование воздействия инвестиционной деятельности на финансовую устойчивость предприятий связи, потребует, помимо систематизации современной практики бизнес - планирования в отрасли связи, изучения теоретических основ методики инвестиционного анализа и управления финансовой устойчивостью. Четкое понимание содержания и сущности методов управления финансовой устойчивостью создаст фундамент для совершенствования методического инструментария по планированию и реализации инвестиционной политики, укрепляющей их позицию на рынке услуг связи и обеспечивающих поддержание долгосрочной платежеспособности и рост стоимости капитала.

Цель исследования состоит в разработке методики аналитического обоснования стратегических направлений инвестиционной политики, определения экономически целесообразных масштабов вложений и оценки их влияния на финансовую устойчивость предприятий электросвязи.

Данная цель предполагает постановку и решение следующих задач:

• уточнения понятийного аппарата, используемого в методиках анализа инвестиционных проектов, включая обоснование понятия финансовой устойчивости операторов связи и показателей ее характеризующих в контексте анализа инвестиционной деятельности;

• выявления отраслевой специфики инвестиционных процессов на предприятиях электросвязи для последующего учета ее влияния на методику прогнозного инвестиционного анализа;

• определения роли инвестиционной деятельности в управлении финансовой устойчивостью операторов связи;

• уточнения состава факторных признаков, определяющих объемы платежеспособного спроса и инвестиций в отрасли электросвязи и формирование на этой основе соответствующих аналитических моделей;

• разработки методики аналитического обоснования направлений и объемов инвестиций, способствующих укреплению финансовой устойчивости операторов связи;

• формирования системы показателей оценки технологического развития региональных сетей и эффективности инвестиций;

• обоснования методов оценки влияния инвестиционной деятельности на уровень и динамику финансовой устойчивости предприятий электросвязи.

Предмет исследования. Предметом исследования выступает методический аппарат прединвестиционного прогнозного и текущего анализа инвестиционной деятельности, ее влияния на финансовую устойчивость операторов связи.

Объект исследования. Объектом исследования является инвестиционная деятельность предприятий электросвязи.

Теоретические и методологические основы исследования. Теоретической базой исследования послужили работы отечественных и зарубежных авторов в области теории и практики инвестирования в реальном секторе экономики.

Исследование возможных направлений, масштабов и степени воздействия производственных инвестиций на финансовую устойчивость предприятий построено на основе системного подхода с использованием корреляционно-регрессионного анализа по репрезентативной совокупности предприятий отрасли и методов матричной алгебры. При проведении исследования использовались методы динамического и межобъектного сравнения, детализации и группировки, факторного анализа. При разработке системы показателей использован метод построения дерева целей и экспертных оценок.

Информационная база анализа сформирована из материалов Министерства информационных технологий и связи РФ, Государственного комитета РФ по статистике, производственных отчетов ОАО «Связьинвест», бухгалтерской финансовой отчетности 72 региональных операторов связи и отчетности по выполнению планов капитальных вложений за последние 3 года (2001-2003 гг.).

Работа выполнена в соответствии с п. 1.2 «Методология построения учетных и статистических показателей, характеризующих социально-экономические совокупности» и п.1.12 «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ» паспорта специальности 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика».

Научная новизна исследования:

1) на основе критического анализа различных подходов к дефиниции и классификации инвестиций уточнен понятийный аппарат в части объекта, сроков и целей инвестиционной деятельности; предложен новый инструментарий группировки вложений, позволяющий разграничить процедуры анализа и принятия решений по ним в зависимости от технической и экономической готовности производителя и потребителя услуг (продукции);

2) осуществлена привязка инструментария инвестиционного анализа, к особенностям высокотехнологичной отрасли (на примере электросвязи) на разных этапах аналитического обоснования инновационных решений;

3) обосновано понятие финансовой устойчивости предприятия электросвязи, которое учитывает рациональное соотношение текущего дохода и рыночной доли, при условии реализации инвестиционных проектов по отдельным видам услуг и в целом по всем видам деятельности;

4) предложен механизм количественной оценки влияния инвестиционной деятельности предприятий электросвязи на его финансовую устойчивость на основе методов математической статистики;

5) разработана аналитическая модель обоснования выбора перспективных направлений вложения капитала, укрепляющих финансовую устойчивость предприятий электросвязи, основу которой составляет анализ соотношения спроса и предложения услуг связи на рынке региона;

6) предложена методика обоснования требуемого объема инвестиций для выбранных перспективных направлений вложения средств и оценки их эффективности;

7) обоснована необходимость оценки изменений в структуре ассортиментного портфеля традиционных операторов связи в пользу нерегулируемых государством услуг передачи данных, способствующих к укреплению финансовой устойчивости предприятий, предложены способы обоснования перспективных напраштений ассортиментной политики предприятий электросвязи и выбора технологии передачи данных в соответствии со структурой спроса иплатежеспособностью пользователей;

• разработана методика оценки влияния планируемой или реально осуществляемой инвестиционной деятельности операторов связи на их финансовую устойчивость на основе теории хозяйственных систем.

Практическая значимость. Содержащиеся в работе выводы и предложения могут быть широко использованы при разработке предприятиями связи экономически целесообразной инвестиционной политики, обеспечивающей эффективное их развитие в соответствии со спецификой рынка услуг связи и поддержание их финансовой устойчивости.

Межрегиональным компаниям электросвязи, регулирующему их деятельность холдингу ОАО «Связьинвест» и региональным филиалам целесообразно воспользоваться следующими разработками:

• методикой аналитического обоснования целесообразных инвестиционных программ с целью общесистемного развития отрасли и внедрения новых технологий связи;

• методикой прогнозирования и оперативного отслеживания экономических и финансовых последствий реализации инвестиционных проектов.

Некоторые выводы и положения диссертации могут быть использованы в учебном процессе при преподавании курса «Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности» и спецкурса «Инвестиционный анализ».

Структура диссертации.

Цель и логика исследования определили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 166 наименований и 12 приложений; работа содержит 34 таблицы и 19 графиков.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Тишкова, Ирина Абубовна

Общие выводы о специфике инвестиционных процессов в электросвязи и проблемах проектирования вложений можно резюмировать следующим образом:

1. Приоритеты инвестиционной деятельности с точки зрения межрегионального и общесистемного развития связи в федеральных округах.

Складывается ситуация определенной «уравниловки». Попытка подтягивания в процессе реорганизации отрасли отстающих регионов до уровня развития электросвязи в сильных регионах (Москва, Санкт-Петербург, Краснодар и др.) наталкивается на невозможность получить запланированные доходы на вложенные средства («перегрев» инвестициями). Уровень жизни населения и предпринимательская активность в присоединенных «слабых» регионах низки и спрос на новые прогрессивные услуги связи небольшой. Для прогнозирования доходов от вложений средств в «слабых» регионах необходимо активно использовать методики прогнозирования спроса на основе анализа платежеспособности населения региона и активности предпринимательской деятельности в нем.

2. Инновационность процесса инвестирования

В настоящее время построение сетей идет на основе использования новейших разработок в области телекоммуникаций. Для предприятий связи это в первую очередь высокая стоимость проектов и высокая степень риска, обусловленная сложностью прогнозирования спроса потребителей на совершенно новые виды услуг, с возможностью скорого появления более новых технических решений (быстрое моральное устаревание технологий связи). Например, новыми прогрессивными технологиями связи пользуются в основном корпоративные клиенты, а также молодежь от 23 до 36 лет. Анализу в данном случае должна подвергаться предпринимательская активность региона и демографическая ситуация в нем.

3. «Чрезмерность» сети общего пользования

Около 36% населенных пунктов России не телефонизировано, и очередь на установку телефонов в районах активной урбанизации неуклонно растет. Очевидно, что спрос на услуги проводной стационарной телефонной сети существует. С другой стороны, в виду большого количества потребителей из социально незащищенных слоев, пользующихся льготами, телефонную плотность можно назвать «чрезмерной» с точки зрения экономической эффективности ее развития и эксплуатации. Особенно это касается периферийных экономически слабо развитых регионов с низким уровнем жизни населения, где в среднем 40% абонентов - льготники, а значит доходы от линий в этих регионах как минимум на 50% ниже тарифа.

В такой ситуации традиционные операторы должны пойти на достаточно хлопотное и дорогостоящее мероприятие - перерегистрацию абонентов. Устанавливая телефон, абонентом его становится, как правило, член семьи, имеющий льготы на ус-шуги связи. Договор на установку телефона бессрочный, льготный абонент может достаточно скоро выбыть в результате смены места жительства или смерти, а телефонные компании не утруждают себя проверкой принадлежности телефона. Вся надежда на бдительных соседей выбывшего абонента, долгое время стоящих в очереди на установку телефона и претендующих на высвобожденную линию.

Несколько странным, с нашей точки зрения, выглядит тот факт, что база данных телефонных компаний не связана с базами данных органов, регистрирующих смену владельца телефонизированной жилищной площади или смерть лица, на которого был оформлен телефон. Обновленная база по льготным абонентам позволит значительно (в ряде компаний до 50%) повысить доход с таких линий.

С другой стороны, необходимо отметить проблему льготного обслуживания некоторых типов юридических лиц. В финансовой практике телефонных компаний наблюдается очень высокий процент дебиторской задолженности. Ряд абонентов (предприятия здравоохранения, силовые ведомства и др.) по-прежнему пользуются телефонной сетью, имея огромные неиндексируемые долги. Данная проблема телефонных компаний ставит перед анализом задачу консервативного подхода к планированию доходов от вводимых мощностей, учет в анализе сложившейся финансовой дисциплины и графиков расчетов по предоставленным услугам связи различных категорий клиентов.

5. Тарифная политика государства в отрасли связи не отвечает требованиям развития инфраструктуры в стране.

Развитие инфраструктуры - это приоритетная задача, которая не может быть решена в условиях сложившегося государственного тарифного регулирования. Существенно заниженные тарифы на услуги местной связи против завышенных тарифов на междугороднюю и международную связь порождают (как уже отмечалось) практику перекрестного субсидирования между местной и дальней связью, что лишает работу предприятия электросвязи в области городских и сельских телефонных сетей экономического смысла.

Предприятия, стремясь получать большие доходы, вынуждены в первую очередь заботиться об экономии на затратах, зачастую, на качестве услуг. Действующие тарифы не обеспечивают возвратность вложений в развитие сетей. Планируя вложение средств в электросвязи, особое внимание предприятиям следует уделить тем услугам, тарификация которых не контролируется государством. Выход из сложившейся ситуации мы видим в расширении спектра услуг традиционных операторов за счет, например, таких как услуги доступа в глобальную сеть, дополнительные услуги цифровых АТС (удержание вызова, тональный набор, переадресация вызова и т.п.), IP-телефония и др.

6. Незавершенность производственного цикла.

При вложении средств в строительство линий связи сложность возникает планирования денежного потока. Например, при строительстве цифровой станции необходимо рассчитать сумму денежного потока, генерируемого только цифровой станцией. Если с определением чистой прибыли в первом приближении сложностей не возникает, то возникает вопрос как рассчитывать амортизацию. Как мы показали выше, износ линиям и станции связи обеспечивают не только исходящие звонки. В случае с внутризоновой связью часть амортизации пропорционально соотношению трафикам входящей и исходящей связи должна быть отнесена на денежные потоки станции, обслуживающей входящий вызов.

7. Положение традиционных операторов на рынке нерегулируемых услуг крайне сложное.

В области телефонии серьезным конкурентом следует рассматривать сотовых операторов, относительная динамика роста доходов которых в приводит к сокращению доходов традиционных операторов. Имея достаточный потенциал (научно-технический, кадровый, финансовый), традиционные операторы не сумели вовремя отреагировать на требования рынка. Теперь же, при наличии таких «сотовых монстров» как ОАО «Мобильные ТелеСистемы», ОАО «ВымпелКом» и ОАО «МегаФон», сегмент подвижной связи вряд ли можно считать перспективным направлением деятельности традиционных операторов. Хотя, при отмеченной революционности научно-технического прогресса в области связи, не исключено появление новых услуг, и инициатива в их продвижении может оказаться в руках самого гибкого оператора.

На рынке передачи данных ситуация несколько другая. Традиционные операторы могут и должны брать инициативу в свои руки, имея все ресурсы для развития данного сегмента рынка телекоммуникационных услуг. Все внедряемое станционное оборудование нового поколения имеет технические средства для разграничения речи и данных. У традиционных операторов огромный потенциал для развития IP-телефонии, услуг доступа к глобальной сети и т.д. Припланировании инвестиций в цифровые станции существенной статьей доходов следует рассматривать доходы от передачи данных. Это как раз та нерегулируемая государственными тарифами зона, где традиционный оператор может установить цены, отвечающие требованию нормы доходности на вложенный капитал.

Активизация передачи данных - это качественное развитие сетей в регионах, где телефонная плотность достаточно высока. Здесь основным направлением инвестиционного анализа должны стать прогнозируемые изменения в структуре доходов.

Новые услуги телефонных операторов имеют, в основном, повременную тарификацию, а значит спрос на них и, соответственно, доходы сильно коррелируют с рядом региональных показателей, таких как региональный валовой продукт, средние годовые доходы семьи, интенсивность городской застройки, средняя продолжительность телефонных разговоров, доля населения в возрасте от 23 до 36 лет (часть населения, наиболее активно пользующаяся услугами доступа в глобальную сеть) и др. Проведя детальные прединвестиционные расчеты по прогнозированию спроса на новые услуги связи, традиционный оператор избавит себя от иллюзий об эффективных на первый взгляд вложениях и определит наиболее доходный вид услуг.

8. Приоритетность отрасли.

Инфраструктура страны - важный элемент в работе предприятий других отраслей экономики. Анализируя деятельность предприятий отрасли связи, необходимо измерять не только финансовый эффект от развития средств коммуникаций, но и экономический. За недостаточно развитые сети общего пользования, системы передачи данных, спутниковой и сотовой связи и др. общество платит гораздо большими потерями средств, чем необходимо было бы инвестировать для преодоления этого технологического разрыва.

1.3. Анализ характера зависимости финансовой устойчивости предприятий от их инвестиционной деятельности

Финансовая устойчивость предприятий подвержена влиянию многочисленных факторов. Не претендуя на их исчерпывающее исследование, данная диссертационная работа ставит своей целью изучение факторов, позволяющих обосновать экономически целесообразные направления и объемы капитальных вложений и определить характер влияния инвестиционной деятельности предприятий электросвязи на их финансовую устойчивость. Именно этот аспект исследования является особо важным для предприятий электросвязи вследствие характерных для данной отрасли высоких темпов внедрения инноваций и сопровождающих их довольно крупных капитальных вложений.

Финансовая устойчивость - в определенной мере научная абстракция, используемая в микроэкономике для обозначения подверженности предприятия воздействию факторов, имеющих как эндогенную, так и экзогенную природу. С этим тезисом согласны практически все российские и зарубежные исследователи. Разногласия же возникают по поводу содержания понятия и показателей, отражающих уровень финансовой устойчивости, а также факторов, определяющих ее изменение.

Отчасти это вызвано тем, что многие факторы влияют друг на друга, усиливая или ослабляя финансовую устойчивость предприятия, а их инвестиционная активность связана практически со всеми группами факторов. В свою очередь, очевидно наличие и обратной связи - без достаточно устойчивого финансового состояния предприятие не будет иметь возможности привлекать средства для финансирования крупных инвестиционных проектов.

Учитывая отмеченную дискуссионность, детальному анализу механизма взаимодействия инвестиций и финансовой устойчивости предприятий должно предшествовать уточнение понятия финансовой устойчивости и конкретизация показателей, ее характеризующих.

В результате изучения активной научной дискуссии, ведущейся в специальной литературе, представилось возможным выделить три основных подхода к характеристике финансовой устойчивости предприятий:

1) финансовая устойчивость как синоним финансового состояния;

2) финансовая устойчивость как определенная структура капитала организации;

3) финансовая устойчивость как реализация защиты от внутренних и внешних рисков.

В рамках первого подхода определения финансовой устойчивости, характеризуются либо всеми показателями финансового состояния (платежеспособность, ликвидность, кредитоспособность, рентабельность), либо отдельными из них.

Определение финансовой устойчивости Г. Шмалена представляется наиболее близким к понятию платежеспособности: «финансовая устойчивость сохраняется на предприятии, если в каждый момент времени оно может произвести обязательные на этот момент платежи. При этом не существенно, удается ли ему поддержание ликвидности собственных ресурсов, путем отсрочки части его обязательных платежей или благодаря предоставляемым ему кредитам» [150, с.31].

Однако финансовая устойчивость - понятие более широкое, чем платежеспособность, которое, без сомнения, является важной его составляющей. Показатели платежеспособности имеют высокую скорость изменения в течение довольно непродолжительного периода времени. Такая вариабельность противоречит главному смыслу устойчивости, предполагающей сдержанную динамику.

Грачев Л.В. также увязывает финансовую устойчивость с платежеспособностью, называя первую «гарантией платежеспособности»: «. платежеспособность рассматривается не столько на начало или конец отчетного периода, сколько с точки зрения накопления ресурсов для выполнения своих обязательств к назначенному сроку, то есть речь идет о платежеспособности во времени или финансовой устойчивости» [43, с.8]. В таком аспекте показателями, характеризующими состояние финансовой устойчивости, Л.В. Грачев называет собственный капитал в денежной форме, а состояние потери финансовой устойчивости - ликвидность или «платежеспособность в неденежной форме» [43, с.12].

Подобный взгляд на финансовую устойчивость, с нашей точки зрения, порождает проблему выбора между накоплением ресурсов и реинвестированием прибыли. Накопление ресурсов к назначенному (иногда достаточно отдаленному) сроку становится потерей (омертвением) капитала. Если учесть что, А.В. Грачев ставит задачей раскрыть механизм оперативного управления финансовой устойчивостью, то сужение предметной области до финансового (денежного) капитала вполне оправдано. При раскрытии же проблем стратегического управления финансовой устойчивостью такой подход может привести предприятие к крайности - отвлечение денежных средств и их накопление без рассмотрения возможности альтернативного инвестирования внутри предприятия и за его пределами.

Несколько иную "окраску", но по сути соответствующее финансовому положению в целом имеет определение финансовой устойчивости предприятий Е.Н. Выбо-ровой. Она рассматривает финансовую устойчивость как «критерий ликвидной устойчивости, платежной устойчивости, устойчивости инвестиционной привлекательности, устойчивости имущественного положения» [36,с. 37-39J.

Принципиально важным для обеспечения финансовой устойчивости предприятий в рассмотренных подходах, по нашему мнению, является необходимость и способность генерировать в процессе деятельности достаточные денежные потоки, по объему и срокам сопоставимые с обязательствами или превышающие их.

Помимо безопасности текущей деятельности финансовая устойчивость в определенном смысле гарантирует возможность развиваться, для чего необходима гибкая структура финансовых ресурсов, а значит, способность привлечения капитала со стороны при недостаточности собственных средств, что означает благоприятную динамику денежных потоков, достаточных для своевременного погашения кредитов и процентов по ним.

Привлечение заемного капитала ограничено определенными рамками, в частности, требованиями к уровню финансового рычага. Следовательно, стабильный рост самой мобильной части собственного капитала - прибыли - создает условия не только для самофинансирования, но и для расширения заемных источников. Таким образом, частными критериями финансовой устойчивости предприятий являются абсолютные показатели — прибыль и величина собственного капитала — и относительные — рентабельность активов, капитала и деятельности.

В первом приближении, может сложиться мнение, что всякий рост показателей ликвидности, платежеспособности и рентабельности должны свидетельствовать о повышении финансовой устойчивости. Однако у истинности данного тезиса есть определенное ограничение. Во-первых, в условиях развитой конкуренции высокий темп роста прибыли может сопровождаться высоким риском, а значит, может быть быстро утерян, что повлечет за собой неблагоприятные последствия для финансовой устойчивости. Во-вторых, все рассмотренные показатели имеют краткосрочную и среднесрочную природу, и не отвечают требованиям стратегического развития предприятия.

Подход, в рамках которого финансовая устойчивость рассматривается как комплексное понятие, развивают проф. Л.Г. Грязнова и проф. С.Л. Ленская, называя финансовой устойчивостью «.состояние денежных фондов предприятия, которое обеспечивает его развитие, рост прибыли и капитала при сохранении платежеспособности, ликвидности, кредитоспособности и рентабельности при допустимом уровне риска» [61, с. 116]. Данное определение ценно указанием на рисковость среды, в которой функционирует предприятие. Однако нам представляется недопустимым рассматривать в качестве основ функционирования и развития предприятия денежные фонды, так как это существенно сужает вопрос о производственном росте.

Развитие предприятия в долгосрочном плане обеспечивается не состоянием денежных фондов предприятия, а прогнозируемой динамикой рыночной конъюнюуры, в условиях которой принимаются решения по поводу технического вооружения, качества продукции, ценовой политики, приводящие, в свою очередь, к изменению состояния денежных фондов и, кстати, не только их. Инвестиционные управленческие решения носят, как правило, долгосрочный характер и приводят к значительным изменениям величины и структуры капитала, основных средств и т.н., тогда как состояние денежных фондов в каждый момент времени есть лишь статичный, текущий показатель, характеризующий скорость и качество предпринимаемых менеджментом усилий по поддержанию стратегического направления развития производства.

Родионова В.М. и Федотова М.А. определяют финансовую устойчивость как «. такое состояние его финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечивает развитие предприятия на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимою уровня риска» [108, с. 34]. Данное определение избавлено от статичности, в нем присутствует упоминание о действиях руководства предприятия (субъективный фактор (рис. 1.5)), от компетентности которого и будет зависеть финансовая устойчивость. При этом показатели, характеризующие финансовую устойчивость, формируются в рамках отдельных этапов анализа: показатели рыночной позиции; показатели платежеспособности; оценка ликвидности баланса; оценка рентабельности; исследование факторов фондового характера [108,с. 8-15].

Информацию о финансовой устойчивости также дают показатели, формирующиеся «вне» предприятия, например, показатель его рыночной оценки (уровень капитализации). Данный показатель характеризует финансовую устойчивость предприятия с позиций рынка капиталов. Помимо характеристик операционного уровня деятельности, он учитывает положение предприятия относительно общих тенденций в области технологий производства той же или аналогичной продукции (работ, услуг), учитывает спрос на производимые товары и услуги и т.д.

Показатели рыночной капитализации далеко не всегда можно использовать для характеристики финансовой устойчивости предприятий. В частности, не все предприятия могут оценить свою рыночную капитализацию в виду особенностей организационно-правовой формы или малых масштабов деятельности. С другой стороны, рыночная оценка вбирает в себя внешние субъективные факторы рынка капиталов: «политические игры», спекулятивные настроения его участников и др. Кроме того, стоимость предприятия может быть как недооценена, так и переоценена рынком.

Поэтому, несмотря на важность оценки рыночной капитализации компании, нам представляется более целесообразным характеризовать финансовую устойчивость другими показателями деятельности предприятия, также имеющими непосредственную связь с внешней средой.

Устойчивость развития предприятия формируется в двух сферах - в производстве и в товарно-денежных отношениях (сфера сбыта), в связи с чем определение финансовой устойчивости, на наш взгляд, должно иметь комплексный характер и оцениваться системой показателей.

В реальном секторе экономики сформированный в результате сбыта денежный капитал служит базой для воспроизводства материально-вещественных ценностей и поддержания дальнейшего непрерывного производства товаров и услуг. Величина полученного капитала в результате сбытовой деятельности отражает эффективность работы всего предприятия, а также формирует способность воспроизводить ценности в следующем кругообороте средств. Причем, для того, чтобы следующий кругооборот ценностей принес больший капитал, необходимо соблюсти принцип эффективного использования ресурсов производства для увеличения разницы между затратами и ценой товара. В таком аспекте финансовая устойчивость связана со способностью удовлетворения платежеспособного спроса при соблюдении принципа эффективного использования наличных ресурсов в производстве.

С этой точки зрения логично рассматривать финансовую устойчивость предприятия как способность непрерывно поддерживать пропорциональность между структурой сбыта и движением стоимостей в процессе воспроизводства. Иными словами -это способность максимально удовлетворять спрос потребителей с соблюдением принципа эффективности производства. Действительно, как и в каком направлении будет развиваться предприятие зависит от наличия и емкости его рыночной ниши, от динамики платежеспособного спроса на товары и услуги предприятия.

Естественно, прибыль не является единственной характеристикой финансовой устойчивости предприятий. Мы полагаем, что динамика величины собственного капитала раскрывает не только возможности получения предприятием прибыли, но и направления ее распределения. В этом смысле она является более универсальным показателем финансовой устойчивости.

Второй подход к пониманию и характеристике финансовой устойчивости предприятий базируется на оценке величины и в большей мере структуры капитала предприятия.

Собственный капитал в экономическом анализе рассматривается как авансированный (итог III раздела баланса) и инвестированный (вложенный в реальные и нематериальные активы). С какой бы позиции ни рассматривать собственный капитал, его можно оценивать как некий запас прочности на случай неэффективной деятельности предприятия в будущем, а главное, как определенную гарантию кредиторам.

Последователями второго подхода является большинство аналитиков. Структурой капитала определяют финансовую устойчивость Мельник М.В. и Ефимова О.В. [154, с. 264-265], Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. [143, с. 152-167], Савицкая Г.В. [111, с. 618], Ковалев В.В. [66, с. 321].

В рамках данного подхода возникает вопрос о порядке определения величины собственного капитала и его структуры. Один из вариантов оценки размера собственного капитала детально проработан Ефимовой О.В. [52], Палием В.Ф. [90, с.23] и другие в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности, который предполагает исчисление величины чистых активов. Тогда анализ финансовой устойчивости сводится к оценке их достаточности.

Нормативными же актами РФ сущность чистых активов сведена к величине, используемой в «оценке имущества, средств в расчетах и других видов активов» [11], что значительно сужает экономический смысл и самостоятельное значение данного показателя, определяемые международными стандартами финансовой отчетности.

Не вдаваясь в детальное рассмотрение данных различий, считаем целесообразным ориентацию в анализе собственного капитала на международные стандарты отчетности как современный и прогрессивный взгляд на формирование учетной информации.

Величина чистых активов, являясь абсолютным, объемным показателем, используется для оценки финансовой устойчивости в контексте сравнения его с уставным капиталом и полученной за отчетный период прибылью.

Соотнесение чистых активов с уставным капиталом особенно актуально в период серьезных организационных реформаций на предприятиях (присоединение, поглощение, слияние и т.п.). Здесь подход к оценке чистых активов особенно жесткий. Присоединяющее (поглощающее) предприятие вправе оценивать чистые активы не по учетной информации, а на основе технических данных об используемом оборудовании, сложившейся в той или иной отрасли практике расчетов (что применительно к отрасли электросвязи было рассмотрено нами в параграфе 1.2) и т.д. В результате использования таких методик осуществляется переоценка уставного капитала, номинала выпущенных акций, и, следовательно, финансовая устойчивость может значительно измениться.

Существенное влияние на финансовую устойчивость оказывает динамика величины чистых активов, не согласованная с динамикой прибыли. Являясь одним из основных показателей, прибыль признается (согласно международным стандартам финансовой отчетности), если сумма чистых активов в конце периода превышает сумму чистых активов в начале периода после вычета всех распределений и взносов владельцев в течение периода [90, с.57], а также после устранения искажающего влияния инфляции на учетные данные [53, с.255]. Иными словами, для признания прибыли необходимо, чтобы прирост стоимости чистых активов был не только достаточен для восстановления капитала в прежнем качестве и величине, но и превосходил восстановительные затраты, то есть необходимо качественное улучшение используемых в процессе производства ресурсов.

На наш взгляд, в данной концепции международных стандартов закладывается базовый критерий возможности расширенного воспроизводства, промышленного роста, то есть стратегических, долгосрочных изменений в компании, что может явиться основным признаком финансовой устойчивости.

Помимо объемных характеристик показателя чистых активов, большую роль играет их качественный состав. Существенные отличия в способах формирования учетных данных, ряд переоценок основных средств, неудовлетворительное качество финансовой дисциплины, породившее значительную долю сомнительного характера дебиторской и кредиторской задолженности, особенности производственного цикла и скорость научно-технического прогресса в области технологий производства продукции приводят к тому, что однозначно интерпретировать величину чистых активов крайне затруднительно.

Детальному анализу активов и пассивов, принимаемых к расчету чистых активов, пристальное внимание уделяли многие ученые [55; 65; 30; 72]. Соглашаясь с их уточнениями законодательно утвержденного порядка расчета чистых активов, основывающихся на углубленном рассмотрении экономической сущности статей активов и пассивов, нам бы хотелось обратить внимание на то обстоятельство, что для предприятий электросвязи (см. параграф 1.2.) необходимы уточнения и технических характеристик используемого оборудования. Например, в отрасли связи используется методика оценки функциональной стоимости активов, которая существенно изменяет величину чистых активов за счет учета функционального износа оборудования, когда еще не полностью изношенная техника имеет на рынке эквивалент, обладающий большим функционалом, позволяющим оказывать услуги, отвечающую современным требованиям к их качеству (см. Приложение 2).

Объемных показателей собственного капитала для оценки финансовой устойчивости явно недостаточно, поскольку уровень заимствований может быть существенно различным при одной и той же его величине. Кроме того, сравнивать заметно отличающиеся размерами предприятия, используя абсолютные показатели, как известно, методически неверно. Следовательно, необходимы относительные, в данном случае структурные показатели, то есть анализ финансовой устойчивости должен проводится на основе исчисления и интерпретации соотношений различных источников финансирования между собой и в сравнении с активами. Это наиболее распространенный подход к анализу финансовой устойчивости, определяющий ее как «стабильность финансового положения предприятия, обеспечиваемую достаточной долей собственного капитала в составе источников финансирования» [72]. При этом ничего не говорится о критерии достаточности собственного капитала.

Попытка нахождения такого критерия предпринята Л.В. Грачевым. Определяя финансовую устойчивость, он вводит понятие точки финансово-экономического равновесия, в которой достигается статичное состояние финансовой устойчивости (собственный капитал = нефинансовым активам) [44, с.25]. Указанный критерий Л.В. Грачев предлагает определять на основе соотношения между активами и перманентным капиталом предприятия на основе определенной их группировки. Под перманентным капиталом понимается величина собственных и приравненных к ним долгосрочных источников средств.

Схематично это можно представить следующим образом.

Активы Пассивы

Нефинансовые активы (внеоборотные активы + оборотные активы (исключая Капитал и резервы + долгосрочные обяза-денежиые средства и краткосрочные фи- тельства нансовые вложения)

Финансовые активы (денежные средства Краткосрочная кредиторская задолжен-+ краткосрочные финансовые вложения) ность и обязательства

Таким образом, перманентный капитал должен, по А. В. Грачеву, покрывать все активы предприятия за исключением денежных средств и их эквивалентов, что трудно достижимо. А самое главное, теряется естественное требование финансового менеджмента о соответствии политики расчетов в отношении покупателей и поставщиков друг другу. Нормальной практикой является общепризнанное покрытие дебиторской задолженности покупателей кредиторской задолженностью поставщикам, что позволяет избежать дополнительных заимствований.

Заемные источники финансирования используются предприятием лишь в тех пределах, в которых оно может обеспечить их полный и своевременный возврат, то есть краткосрочные обязательства не должны превышать величину ликвидных активов, превращаемых в деньги без ощутимых потерь в стоимости и не нарушающих при этом бесперебойной работы предприятия.

Из этого следует, что в расчет не должны приниматься производственные запасы и затраты в незавершенном производстве. Речь идет только о тех ликвидных активах, превращение которых в деньги является естественной стадией их движения: денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность и запасы готовой продукции, предназначенной к продаже [72].

Доля таких ликвидных активов и определяет максимально возможную величину краткосрочных заемных средств. Остальная часть стоимости активов должна быть профинансирована за счет собственного капитала. Исходя их этого определяется достаточность или недостаточность собственного капитала. Подобные рассуждения привели М.Н. Крейнину к двум логичным с нашей точки зрения, выводам:

1) необходимая доля собственного капитала индивидуальна для каждого предприятия на каждую отчетную дату, а значит, не может оцениваться при помощи нормативных значений;

2) достаточная доля собственного капитала в источниках финансирования определяется целесообразным сочетанием заемных и собственных источников, соответствующим структуре активов.

В специальной литературе и в реальной практике используется довольно большое число коэффициентов структуры капитала, которые в определенной степени показывают уровень финансовой устойчивости, но не отвечают на вопрос, достаточен ли такой уровень. Большинство авторов предостерегают от прямого следования рекомендациям в отношении интерпретации значений этих коэффициентов [54, с. 297]. В анализе важно соблюдать принцип неразрывной связи пассивной и активной частей баланса.

В рамках подхода к оценке финансовой устойчивости при помощи коэффициентов постановка вопроса о нормальных значениях справедлива, но решаема, на наш взгляд, в рамках предприятий одной отрасли, а еще точнее было бы сказать - в рамках группы предприятий одной отрасли, схожих по целевой направленности развития бизнеса, по масштабам деятельности, величине и скорости оборота, состоянию финансовой дисциплины и т.д.

Логику группировки активов и пассивов баланса при анализе финансовой устойчивости по М.Н. Крейниной можно схематично представить следующим образом: Активы Пассивы

Внеоборотные активы

Собственные оборотные средства (профинансированные собственными источниками средств)

Капитал и резервы Долгосрочные обязательства

Оборотные активы, сформированные за счет = Краткосрочная кредиторская задолжен-заемных средств (оборотные активы за минусом ность и краткосрочные заемные средства собственных оборотных средств)

Если в оперативном управлении финансовой устойчивостью конкретного предприятия исходить из рассмотренных выше структурных соотношений различных частей активов и пассивов, то необходимость расчета соответствующих финансовых коэффициентов отпадает, тем более что их нормативные значения определить крайне затруднительно. Абсолютные значения долгосрочного капитала, величины внеоборотных активов и собственных оборотных средств дают представление о достаточности собственных источников их покрытия. В случае ретроспективного анализа, расчет коэффициентов позволит сравнивать их значения со средними по отрасли, с показателями предприятий-лидеров отрасли, оценивать их динамику в сравнении с предыдущими периодами. В отличие от струюурных показателей пассива баланса, некоторые из которых находятся в функциональной зависимости (коэффициент автономии и коэффициент финансирования), коэффициент маневренности является самостоятельным по значению и более информативным, так как показывает на направление использования собственных средств.

Тогда соблюдение правила, согласно которому краткосрочная задолженность не должна превышать стоимости активов, которые либо уже находятся в форме денежных средств, либо подлежат превращению в течение данного периода, будет свидетельствовать о допустимой ее величине. И как следствие, величине всех остальных активов (за исключением денежных средств, их эквивалентов, дебиторской задолженности и готовой продукции) должна соответствовать доля собственного капитала и долгосрочной задолженности.

Третий поход интерпретирует финансовую устойчивость как некую гарантию постоянства (допустимый интервал колебаний) показателей предприятия в условиях изменчивости окружающей среды. Финансовая устойчивость позволяет оценить риск нарушения обязательств по расчетам предприятия, «отражает уровень риска деятельности и зависимости от заемного капитала» [160].

Подобная характеристика финансовой устойчивости чаще всего применяется для тех хозяйствующих субъектов, для которых рисковая среда и есть предметная область деятельности (страховщики). Для предприятий же реального сектора экономики показатели финансовой устойчивости определяют возможность (риск) наступления банкротства.

Многообразие рассмотренных подходов и определений указывает на отсутствие полной ясности в раскрытии сущности, возможности прогнозирования и инструментов управления финансовой устойчивостью предприятия.

Каждый из подходов к раскрытию понятия финансовой устойчивости несет в себе характеристики отдельных ее аспектов. Для формирования комплексного понятия финансовой устойчивости необходимо синтезировать различные определения и придать им целевой характер. По нашему мнению, финансово устойчивое предприятие характеризуется, главным образом, - способностью (возможностью) развиваться при условии обеспечения собственной платежеспособности.

Под развитием бизнеса мы понимаем стратегические решения о расширении производственных мощностей, о повышении уровня технологий, о завоевании новых рынков сбыта, создании новых видов продукции (работ, услуг) и продукции (услуг) с более высокими конкурентными свойствами (качеством) при соответствующем объеме платежеспособного спроса и при соблюдении принципа эффективности использования имеющихся у предприятия ресурсов, когда доходы от деятельности не только покрывают затраты на производство, но и включают в себя норму прибыли, достаточную для следующего этапа поступательного развития организации ( после удовлетворения требований государства и собственников).

Резюмируя изложенное, зависимость финансовой устойчивости предприятия от инвестиций и связанных с ними факторов можно проиллюстрировать следующей схемой (рис. 1.5).

Рис. 1.5. Взаимосвязь инвестиций и финансовой устойчивости предприятия

В основе финансовой устойчивости предприятия реального сектора экономики, как уже отмечалось, лежит процесс расширенного воспроизводства.

На уровне движения стоимостей расширенное воспроизводство должно обеспечивать получение добавочной стоимости, достаточной не только для восполнения потраченных (использованных) запасов, но и для роста их величины, а следовательно, и стоимости и/или качества выпускаемой продукции (работ, услуг).

Процесс расширенного воспроизводства стоимости оказывает влияние на величину собственных финансовых ресурсов предприятия через механизм формирования самой мобильной их части - прибыли, а ее динамика (скорость прироста прибыли относительно скорости прироста капитала) определяет оптимальную величину заемного капитала. Таким образом, величина долга и структура капитала являются вторичными но отношению к величине и динамике собственного капитала и его составных частей.

Вышесказанное является дополнительным подтверждением вывода о том, что на уровне движения стоимостей финансовая устойчивость характеризуется величиной и динамикой собственного капитала предприятия, достаточного для расширенного воспроизводства.

С точки зрения воспроизводства материально-вещественных ценностей вопрос разбивается на две части. Первая - устойчивость воспроизводства товарных ценностей. Обоснование объема и качества производимых товаров и услуг следует особо рассмотреть в случае, если спрос на нее зависит не столько от величины дохода потребителей, сколько от количества потребителей, имеющих доход, достаточный для потребления данного вида продукции (услуг).

Сильная дифференциация населения по уровню доходов, когда основная масса денежных доходов сосредоточена в руках незначительной доли населения, подрывает реальный платежеспособный спрос и провоцирует диспропорции в развитии производства. Это касается, в первую очередь, тех товаров и услуг, потребление которых «штучно», либо срок использование которых длителен.

Аналогичная ситуация складывается и с такими услугами как фиксированная телефония. На одной жилой площади потребителю, как правило, необходим один стационарный телефон. То есть спрос в натуральном исчислении будет зависеть не столько от дохода потребителя, позволяющего ему пользоваться услугами местной и дальней связи, сколько от скорости застройки населенного пункта, демографических факторов (динамика прироста населения, динамика прироста семейных пар) и т.д. С другой стороны, анализ спроса должен также учесть растущую потребность в дополнительных телефонных линиях на той же жилплощади для пользования услугами доступа в глобальную сеть. Для обоснования такой потребности необходимо рассмотреть показатели уровня образования и средний возраст населения рассматриваемош региона, величину оборота фирм, торгующих персональной вычислительной техникой и т.д.

В каждом конкретном случае оценка масштабов натурального воспроизводства товарных ценностей необходимо проводить, широко используя методики анализа спроса, с учетом специфики продукции, ее технических и потребительских свойств.

Вторая часть вопроса натурального воспроизводства фокусируется на воспроизводстве производственных фондов (средств производства и материальных оборотных средств), величина и качество которых определяют возможности предприятия удовлетворить спрос на производимую продукцию (рис. 1.6). Показатели воспроизводства взаимосвязаны между собой посредством механизма взаимодействия спроса и предложения.

Заключение

Проведенное исследование методов обоснования направлений и масштабов инвестиционной деятельности операторов электросвязи, а также их влияния на финансовую устойчивость не- исчерпывается теми аспектами, которые рассмотрены автором в предлагаемой работе. Данная тема достаточно сложна и многогранна, чтобы быть всесторонне раскрытой в рамках одного исследования. Однако в ходе работы над данной темой автором были получены определенные результаты, которые соответствуют общей логике диссертационной работы и фактически являются кратким ее резюме.

Автором проработаны теоретические основы предпланового (прогнозного) инвестиционного анализа и методики оценки финансовой устойчивости предприятий. Проведенное изучение понятийного аппарата выявило различия в интерпретации терминов, связанных как с инвестициями, так и с финансовой устойчивостью предприятий.

Трактовки понятий различаются по содержанию и зависят от аспектов исследования того или иного ученого. Не умаляя вклада специалистов в развитие управления инвестиционной деятельностью и финансовой устойчивостью предприятий, автор сформулировал собственные определения инвестиционной деятельности и финансовой устойчивости предприятий, соответствующие теме работы, которые стали базой для разработки методики анализа.

Инвестиции определены автором как долгосрочные вложения капитала (собственного, заемного и (или) привлеченного) в материально-вещественной, финансовой и информационной форме в активы предприятия с целью получения выгоды (в денежной, материально-вещественной и (или) информационной форме), социального и экологического эффекта.

Изучение взаимозависимости финансовой устойчивости предприятий и их инвестиционной деятельности позволили сделать вывод о существенном влиянии степени обоснованности инвестиционной политики на долгосрочную платежеспособность. Целевой характер поддержания на должном уровне финансовой устойчивости предприятий в условиях высокой инвестиционной активности непосредственно связан с задачей обеспечения их динамичного развития - расширение рынков сбыта, разработка новых видов товаров и услуг, а также с улучшенными свойствами. Поэтому финансовая устойчивость в работе интерпретируется как способность предприятия при надлежащем уровне менеджмента непрерывно поддерживать в условиях подвижной экономической среды пропорциональность между объемом и структурой спроса и движением стоимостей (денежными потоками, собственным капиталом) в процессе расширенного воспроизводства.

Из обоснованных в работе определений объективно вытекают цели инвестиционного процесса и его анализа: выявление возможностей усиления конкурентных позиций операторов связи, увеличения их рыночной доли и обеспечения долгосрочной платежеспособности. При этом логика построения аналитических моделей учитывает специфику отрасли. Ее изучение дало возможность автору выделить основные отраслевые особенности электросвязи: общесистемный характер (взаимосвязь телефонных и иных сетей всех регионов России), высокие темпы инновационных процессов в технологической сфере, наличие регулируемых и нерегулируемых государством тарифов на услуги связи, высокая социальная значимость проектов развития. Эти особенности подчеркнули особую актуальность темы исследования и определили расстановку приоритетов в разработке отдельных аспектов методики анализа.

На основе анализа особенностей расширенного воспроизводства на предприятиях электросвязи в диссертации выделены два основных круга вопросов: 1) движение стоимостей, в том числе и их собственного капитала, и 2) воспроизводство материально-вещественных элементов, которые связаны как с обоснованием объема и качества производимых товаров и услуг, так и с оценкой необходимых предприятиям электросвязи производственных фондов. Взаимосвязь обоих названных аспектов проявляется через механизм взаимодействия спроса и предложения, что потребовало от автора учета данного обстоятельства при разработке методики обоснования инвестиционной политики предприятий электросвязи. Ее основу составляет оценка соотношений между спросом и предложением услуг электросвязи.

С целью реализации названного подхода в диссертации сформулирован общий алгоритм и определено содержание отдельных этапов аналитического обоснования инвестиционной политики операторов электросвязи. Его практическое применение вызвало необходимость с использованием корреляционного анализа уточнения перечня основных факторов формирования платежеспособного спроса на услуги электросвязи со стороны населения и делового сектора различных регионов России, а также разработки на основе анализа статистических данных по 72 предприятиям за последние 3 года уравнения множественной регрессии, отражающего средние оценки характера влияния этих факторов. Перечень анализируемых факторов и зависимость результативного показателя от них приведены на с.83 диссертации.

На основе проведенного в диссертационной работе регрессионного анализа выявлена зависимость между доходами операторов и показателями платежеспособности потребителей услуг связи, которая, в свою очередь, использовалась для расчетов прогнозных значений доходов предприятий связи и среднего уровня платежеспособного спроса.

Следующий этап исследования потребовал от автора уточнения состава характеристик развития сетей связи и разработки (на той же статистической основе) уравнения множественной регрессии, характеризующего влияние факторов формирования объема конкурентоспособного предложения. В качестве основных факторов отобраны показатели технического оснащения традиционных операторов связи и уровень развитости сетей. Зависимость прогнозируемого объема доходов операторов от показателей их технического оснащения и уровня развития сетей характеризует масштабы конкурентоспособного предложения.

На основе анализа сложившихся соотношений между платежеспособным спросом и конкурентоспособным предложением услуг электросвязи автором исследованы и обоснованы возможные варианты инвестиционных стратегий для межрегиональных компаний электросвязи и их региональных подразделений. В диссертационной работе сформулированы рекомендации по выбору наиболее перспективных направлений и технологий связи, соответствующих средним параметрам рыночной конъюнктуры.

В работе показано, что учет в методике анализа региональных особенностей платежеспособного спроса и инвестиционных возможностей традиционных операторов связи позволит обосновать экономически рациональный выбор стратегических направлений возможного их развития с учетом требований обеспечения финансовой устойчивости предприятий. По результатам проведенного автором анализа 72 компаний за три года были выявлены четыре варианта распределения межрегиональных компаний электросвязи в соответствии со сложившимися для них соотношениями спроса и предложения услуг. Анализ выявленных соотношений дал возможность определить экономически целесообразные инвестиционные стратегии предприятий электросвязи для каждой группы.

Для предприятий, имеющих технические возможности увеличения предложения услуг электросвязи и находящихся в регионах с недостаточным уровнем удовлетворения спроса на них, увеличение доходов возможно без дополнительных инвестиций. Иными словами, выявлены регионы и компании, работающие в них, которые не полностью использовали имеющийся рыночный и собственный потенциал. Более того, уровень развития сетей связи в некоторых регионах оказался избыточным, когда предложение услуг при максимальном использовании имеющихся мощностей может превысить спрос на них. Основными направлениями деятельности для предприятий в данной ситуации - разработка новых видов услуг, повышение их качества, улучшение условий тарификации и т.п.

Для группы предприятий, находящихся в регионах, где фактически сложившийся спрос выше среднего, и чьи технические возможности не позволяют диверсифицировать предложение, экономически целесообразными направлениями инвестиций могут стать вложения в более эффективное оборудование, позволяющее снизить затраты и стоимость услуг, а также повысить их качество и расширить ассортимент. Первое даст возможность привлечь потенциальных клиентов с более низкими доходами, а предпочтительнее второе - повысить тарифы на качественные услуги и расширить клиентуру с относительно высокими доходами.

Третий вариант соотношения между спросом и предложением услуг связи традиционными операторами показал наличие неудовлетворенного спроса населения и делового сектора и невозможность его удовлетворения на базе имеющегося оборудования. Однако очевидные на первый взгляд и привлекательные инвестиционные возможности для ряда региональных предприятий электросвязи утеряны в связи с деятельностью альтернативных операторов.

Девятнадцать предприятий связи оказались в ситуации, когда развитие их технических возможностей опережает средний платежеспособный спрос. Для таких предприятий дальнейшее расширение технического потенциала на существующей технологической платформе в настоящее время явно экономически нецелесообразно. Необходим дополнительный технико-экономический анализ перспектив технологического развития средств связи и оценки на этой основе финансовых аспектов дополнительных инвестиции, а также обоснования времени их осуществления.

По 33 операторам электросвязи, для которых выявлены рыночные возможности увеличения объема услуг и необходимость осуществления дополнительных инвестиций, был проведен анализ количественных и качественных показателей развития сетей, а также факторов их определяющих.

Статистический анализ позволил обосновать две регрессионные модели для оценки и прогнозирования качественного (объем дальнего трафика на 1 жителя региона) и количественного (телефонной плотности) развития сетей. Его результаты показали иной набор наиболее важных факторов, чем традиционно считалось ранее.

По данным сравнительного анализа отклонений фактической телефонной плотности от расчетной величины выявлены 23 региональных оператора, для которых возможен прирост дополнительной станционной емкости почти на 700 тыс. номеров.

Анализ региональных различий объема дальнего трафика в сравнении со средними расчетными значениями позволил выявить перспективные для отдельных групп региональных предприятий направления инвестиций: расширение сетей (повышение уровня охвата услугами связи) и повышение качества услуг связи. Следующий этап анализа зависимости объема инвестиций от телефонной плотности и среднего объема дальнего трафика дал возможность обосновать экономически целесообразный их уровень и выявить наиболее предпочтительные варианты вложений по межрегиональным компаниям, которые были ранжированы автором по уровню прогнозируемой доходности инвестиций.

Использование методики сопоставления спроса и предложения на различных сегментах телекоммуникационного рынка также дает практически значимый результат. В работе в качестве наиболее динамичного и перспективного проанализирован сегмент передачи данных. Для пользователей сетями передачи данных на основе обширного отраслевого статистического материала также выявлены характеристики платежеспособного спроса и предложения. По результатам проведенного анализа были выявлены регионы недостаточного развития услуг доступа к сети Интернет.

Более детальный анализ возможностей расширения услуг доступа к сети Интернет потенциальных клиентов "КабБалктелеком" потребовал от автора структуризации трафика пользователей Интернет-сети с использованием технико-экономических расчетов, которые позволили выявить потребности пользователей в различных видах доступа, обосновать выбор направлений экономически целесообразных вложений в развитие технологий и оценить потенциальные доходы от внедрения новых технологий доступа к сети Интернет. Для «КабБалктелеком» в настоящее время весьма перспективным направлением инвестиций следует считать расширение доступа к сети Интернет через ADSL.

Дальнейший анализ был связан с оценкой влияния инвестиционной деятельности операторов связи на их финансовую устойчивость на основе выявления динамики финансовых показателей в условиях активных инновационных процессов.

В диссертации проведен анализ рекомендуемых многими учеными-аналитиками коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость предприятия, они систематизированы и приведены в соответствие со спецификой деятельности традиционных операторов связи.

С целью формирования комплексной оценки динамики финансовой устойчивости предприятий электросвязи на основе теории хозяйственных систем и матричных методов в диссертации построена модель анализа соотношений темпов изменения показателей ее характеризующих. Показатели нормативной модели (для определенных условий деятельности) упорядочены исходя из требования обеспечения платежеспособности, снижения финансовой зависимости и повышения доходности деятельности.

В соответствии с изложенным в работе алгоритмом матричного анализа сформированы комплексные показатели финансовой устойчивости, изменчивости и стабильности, которые являются, соответственно, характеристиками устойчивости в отдельном периоде, перехода из одного состояния в другое и обобщением этих оценок. Полученная модель анализа рассматривалась как факторная и позволила выявить влияние инвестиционной деятельности на изменение финансовой устойчивости предприятий.

Основным отличием данного подхода от иных методик расчета комплексных оценок состоит в том, что в оценке участвуют все выполненные и невыполненные соотношения показателей, без выделения наиболее значимых. Это дает возможность использовать систему показателей, которая может расширяться или уменьшаться в зависимости от специфики изучаемых предприятий и целей проводимого анализа.

Для экспериментальной проверки предложенной методики автором были проведены аналитические расчеты по данным отчетности одного из операторов электросвязи ("КабБалктелеком") за три года.

Результаты анализа показали, что общее влияние инвестиционных факторов на финансовую устойчивость составило 30,1% от общего несоответствия сложившихся темпов изменения показателей нормативному упорядочению.

Основные проблемы, связанные с инвестиционной сферой деятельности "КабБалктелеком", оказались следующими: несоответствие темпов технического развития предприятия и его рыночной доли; несоблюдение принципа превышения доходности инвестиций над стоимостью используемых заемных финансовых ресурсов; длительные сроки капитального строительства и вывода объектов на проектную мощность. В работе даны практические рекомендации по предотвращению негативных, с точки зрения финансовой устойчивости предприятия, последствий инвестиционной деятельности.

Предложенная методика анализа позволяет выявлять степень и направление влияния инвестиционной деятельности на финансовую устойчивость операторов связи. Ее использование дает наглядное представление о динамике финансовой устойчивости на разных стадиях инвестиционной деятельности, что, по мнению автора, существенно повышает качество принимаемых управленческих решений по инвестиционной активности предприятия и позволяет адекватно оценивать их последствия.

Содержащиеся в диссертации выводы и предложения автора призваны привлечь внимание руководства традиционных компаний электросвязи к качеству управленческих решений в области инвестиций, предотвратить несбалансированное с рыночными параметрами техническое развитие предприятий, обоснованно планировать инвестиционную политику и прогнозировать ее влияние на финансовую устойчивость.

Представляется, что настоящая работа позволит лучше понять специфику инвестиционной деятельности в отрасли электросвязи, обоснованно строить стратегии ее развития, адекватно оценивать последствия инвестиционных решений и повышать их эффективность.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Тишкова, Ирина Абубовна, 2004 год

1. Федеральный закон «О связи» от 16 февраля 1995 г. № 15-ФЗ (с изм. от 6 января, 17 июля 1999 г.), ст. 1.

2. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ (с изменениями от 2 января 2000 г.).

3. Временное положение о финансировании и кредитовании капитального строительства. Утв. Постановлением Правительства РФ 11.10.01, № 714.

4. Инструкция по статистическому учету обмена на предприятиях связи. Утв. Ми-нисвязи РФ 1.01.98. № 213-86 РД.

5. Методические рекомендации по оценке качества услуг сетей и служб передачи данных. Утв. Минсвязи РФ 6.12.2000 г. № 42-РД.

6. Методические рекомендации по определению экономической эффективности инвестиций. Утв. Минсвязи РФ 27.11.97. № 56-МР.

7. Методические рекомендации по определению экономической эффективности мероприятий научно-технического прогресса. Утв. Минсвязи РФ 21.11.97. №29-МР.

8. Методические рекомендации по оценке качества услуг сетей и служб передачи данных. Утв. Минсвязи РФ 6.12.2000. №12-МР.

9. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (вторая редакция).-М.: Экономика, 2000.

10. Методические рекомендации по созданию на предприятиях, предоставляющих услуги связи, систем менеджмента качества на базе стандартов ИСО 9001:2000. -СПб.: «Регистр», 2002.

11. И. Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. Утв. приказом Минфина РФ и Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 29 января 2003 г. N 10н/03-6/пз.

12. Требования к показателям качества и методики оценки услуг, оказываемых службами местной и междугородней телефонной связи. Увт. Минсвязи РФ и «Ги-просвязь» 10.05.02. N ГР 200363

13. Андреев В.К., Степанюк JI.H., Остроухова В.И. Правовое регулирование предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. М.: Бухгалтерский учет, 1996.

14. Андреев С.А. Методические подходы к оценке эффективности инвестиционных решений. СПб.: СПбГУЭФ, 2002.

15. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализа: учебное пособие. М.: Изд-во «ДИС», НГАЭиУ, 1997.

16. Астахов В.П. Анализ финансовой устойчивости фирмы и процедура, связанные с банкротством. М.: Ось-89, 1995.

17. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа. М.: Финансы и статистика, 2000.

18. Банковское дело: Справочное пособие / Под ред. Ю.А. Бабичевой. М.: Экономика, 1993.

19. Бард B.C. Инвестиционный потенциал российской экономики . М.: Экзамен, 2003.

20. Бард B.C. Финансово-инвестиционный комплекс. М.: Финансы и статистика, 1998.

21. Барсуков А.Г. Телефонисты на распутье // Сети и системы связи, №4 (82), 2002

22. Белов А.М. Оценка необходимости и целесообразности инвестирования развития производства. Спб.: СПбГУЭФ, 2001.

23. Бернар Ив., Колли Ж.-К. Толковый экономический и финансовый словарь. М.: 1994.

24. Бирман Г., Шмидг С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с анпл.-М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.

25. Борисов Е.Ф., Волков Ф.М. Основы экономической теории: Учеб. пособие. М.: Высш. школа, 1993.

26. Борман Д., Воротина Д., Федерманн Р. Менеджмент: предпринимательская деятельность в рыночной экономике. Гамбург: S+W Steuer-und Wirtschaftsverlag, 1992.

27. Бугров Д. Государственное регулирование и инвестиционная привлекательность связи // Информ Курьер Связь, №6. 2002.

28. Бухгалтерский учет: Учебник / Под ред. А.В. Власова. М.: Финансы и статистика, 1986.

29. Бухгалтерский учет: Учебник / Под ред. П.С. Безруких, В.Б. Ивашкевич, А.Н. Кашаев и др., Под ред. П.С. Безруких. М.: Финансы и статистика, 1982.

30. Вакуленко Т.Г., Фомина Л.Ф. Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений. СПб.: Изд. Дом Герда, 2001.

31. Валравен К.Д. Управление рисками коммерческого банка. Банковское дело и финансирование инвестиций / Под ред. Н. Брука.-Всемирный Банк Реконструкции и Развития, 1995.

32. Варакин JI.E. Основы теории развития инфокоммуникаций и ее практическое применение. «Связь России в XXI веке». М.: MAC, 1999.

33. Варакин JI.E. Экономия, связь, развитие общества: макроэкономические закономерности развития связи // Электросвязь, №1, 1994.

34. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб.-пракг. пособие. М.: Дело, 2001.

35. Волков Н.Г. Учет долгосрочных инвестиций и источников их финансирования.-М., 1994.

36. Выборова Е.Н. Диагностика финансовой устойчивости субъектов хозяйствования // Аудитор. 2002. - №12. с. 37-39.

37. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования / Пер. с англ.-М.: Дело, 1997.

38. Глазов М.М. Практическое пособие для бухгалтеров и предпринимателей по экономическому анализу финансово-коммерческой деятельности предприятия. -СПб.: Изд-во СпбГУЭФ, 1996.

39. Глазов М.М. Экономическая диагностика: новые решения. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1998.

40. Горенбуров М.А. Основы информатизации предпринимательства. СПб.: Изд-во СПбУЭФ, 1998.

41. Горячев В.М. Регулирование тарифов электросвязи // Информ Курьер Связь, №2. 2001.

42. Гранберг А.Г. Динамические модели народного хозяйства. М.: Экономика, 1985.

43. Грачев А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия. -М.: Издательство «Финпресс», 2002.

44. Грачев А.В. Моделирование финансовой устойчивости предприятия // Финансовый менеджмент, №5,2003.

45. Грачева М.В. Анализ проектных рисков.-М.: Финстатинформ, 1999.

46. Гусаков Б.И. Экономическая эффективность инвестиций собственника. Москва-Минск: НПЖ "Финансы, учет, аудит", 1998.

47. Давыдов И.П. Инвестиционные оценки стратегических решений. СПб.: СПбГИЭУ, 2003.

48. Девичинский С. От администрирования к эффективности // Инвестиции в России. 2000, №2.

49. Ендовицкий Д.А. Введение в стратегический анализ инвестиционной деятельности: проблемы теории и практики. Воронеж: Изд-во Воронеж, гос. ун-та, 2001.

50. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. проф. JI.T. Гиляровской. М.: Финансы и статистика, 2001.

51. Ендовицкий Д.А., Коробейникова Л.С., Сысоева Е.Ф. Практикум по инвестиционному анализу. Воронеж: Издательство Воронежского государственного университета, 1999.

52. Ефимова О.В. Диссертация на соискание степени доктора экономических наук. -М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 1999.

53. Ефимова О.В. Финансовый анализ. 4-е изд., перераб. и доп. - М.: Издательство «Бухгалтерский учет», 2002.

54. Ефимова О.В. Финансовый анализ. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2002.

55. Ефимова О.В. Финансовый анализ. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Бухгалтерский учет, 1998.

56. Журавкова И.В. Анализ влияния инвестиций и инноваций на эффективность хозяйственной деятельности предприятия. Тюмень: Изд-во Тюм. гос. ун-та, 2001.

57. Захарченко Н.Н. Экономические измерения, теория и методы. СПб.: СПбГУ-ЭФ, 1993.

58. Захарченко Н.Н., Соколов Д.В. Методика СТАРТ // Экономическая кибернетика (часть II прикладные методы).-Л.: ЛФЭИ, 1979.

59. Иванов С.А. Системное управление факторами внешней среды как основа устойчивого развития малого предпринимательства. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.

60. Идрисов А. Подготовка инвестиционного предложения // Рынок ценных бумаг,1999. №9.

61. Как обеспечить рост капитала: воспроизводственные основы экономики фирмы: Учебн. пособие / Под ред. проф. А.Г. Грязновой, проф. С.А. Ленской. — М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, 1996.

62. Канторович Л.В. Экономический расчет наилучшего использования ресурсов.-М., 1959.

63. Карпачев Д.В. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации,2000.

64. Кирсанов К.А., Малявина А.В., Попов С.А. Инвестиции и антикризисное управление. М.: МАЭП; ИИК "Калита", 2000.

65. Ковалев А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов. М.: Фин-статинформ, 1997.

66. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2003.

67. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 1995.

68. Ковалев В.В., Пагров В.В. Как читать баланс. М.: Финансы и статистика, 1998

69. Козлова Е.П., Парашутин Н.В., Бабченко Т.Н., Галанина Е.Н. Бухгалтерский учет. М.: Финансы и статистика, 1994.

70. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 1997.

71. Корчагина Е.В. Анализ и оценка финансовой устойчивости в структурах предпринимательства / Под ред. Д.В. Соколова. СПб.: Изд-во С.-Петерб. Гос. Ун-та экономики и финансов, 2002.

72. Крейнина М.Н. Финансовая устойчивость предприятия: оценка и принятие решений // Финансовый менеджмент, №2,2001.

73. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. М.: ИКЦ «ДИС», 1997.

74. Крылов Э.И. Анализ взаимосвязи инвестиционной привлекательности и финансовой устойчивости предприятия / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г.Егорова. -СПб.: СПбГУАП, 2002.

75. Кучерявый А.Е., Нестеренко В.Д., Парамонов А.И. Стратегия развития сетей на основе новых технологий // Электросвязь, №1, 2001.

76. Кучерявый А.Е., Парамонов А.И. Развитие сетей связи и изменение структуры доходов операторов // Документальная электросвязь, №6 июль, 2001.

77. Кушавина Ю. Оценка эффективности участия зависимых обществ ОАО «Связьинвест» в других организациях // Рынок Ценных Бумаг, февраль, 2003.

78. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. -М.: БЕК, 1996.

79. Луговой В.А. Учет основных средств, нематериальных активов и финансовых вложений. Методика. — М.: АКДИ «Экономика и жизнь», 1994.

80. Лукачев С.В. Финансовый менеджмент: стратегическое управление и инвестиционный анализ. Самара: Сам. гос. аэрокосм, ун-та, 2001.

81. Лукьянов А. Как привлечь инвестиции в телекоммуникационные проекты // Ин-форм Курьер Связь, № 6. 2002.

82. Лурье А.Л. Методы сопоставления эксплуатационных расходов и капиталовложений при экономической оценке технических мероприятий (Вопросы экономики железнодорожного транспорта). М., 1948.

83. Мазурова И.И. Варианты прогнозирования и анализа финансовой устойчивости организации. СПб.: СПбГУЭФ, 1995.

84. Мазурова И.И., Романовский М.В. Варианты прогнозирования и анализа финансовой устойчивости предприятия. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1995.

85. Макконелл К., Брю С. Экономикс.-М.: Республика, 1992, т. 2.

86. Малахов В.А. Системный анализ влияния тарифно-инвестиционной политики в энергетических эстественных монополиях на развитие экономики России. М.: Ин-т систем.анализа РАН, 2002.

87. Маркс К. Капитал М.: Государственное издательство политической литературы, 1955, т. 3.

88. Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. М.: Политиздат, т.23, 1958.

89. Мартынов Г.В. Межотраслевая модель анализа и прогнозирования динамики воспроизводственных процессов и инвестиционных процессов и результате ее экспериментальных исследований. М.: Центр, экон-мат. ин-т Рос. акад. наук, 2001.

90. Международные стандарты учета и финансовой отчетности: Учебник. / Палий В.Ф. М.: ИНФРА-М», 2003.

91. Методы и практика определения эффективности капитальных вложений и новой техники (Сборник статей. Отв. ред. Т.С. Хачатуров). М., 1971.

92. Москвитин В.Д. Информационное общество: критерии, пути перехода. «Связь России в XXI веке». М.: MAC, 1999.

93. Новожилов В.В. Проблемы измерения затрат и результатов при оптимальном планировании. М., 1993.

94. Общая теория статистики: Статистическая методология в изучении коммерческой деятельности / Под ред. А.А. Спирина. О.Э.Башиной. М.: Финансы и статистика, 1996.

95. Оголева JT.H., Радиковский В.М. Инновационная деятельность предприятия. -М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации 1997.

96. Одинцов В.В., Иванов В.В. Словарь иностранных слов. М.: Академия наук СССР, 1990.

97. Орланюк-Малицкая JI.A. Платежеспособность страховой организации. М.: Ан-кил, 1994.

98. Основы предпринимательского дела: Благородный бизнес / Под ред. Ю.М. Оси-пова. -М.: Ассоц. «Гуманитарное знание», 1992.

99. Павлова JT. Во главе угла эффективность // Информ Курьер Связь, №6, 2002

100. Парфенов Б. Особенности региональных пропорций. Состояние сетей связи в контексте развития регионов // Информ Курьер Связь, №2, 2002.

101. Парфенов Б. Состояние телефонных сетей общего пользования (1993-1998 гг.) // Информ Курьер Связь. №6, 1999.

102. Погостинская Н.Н., Пошстинский Ю.А. Системный подход в экономико-математическом моделировании.-М.: СПб.: СПбГУЭФ, 1999.

103. Погостинская Н.Н., Погостинский Ю.А., Жамбекова P.JT., Ацканов P.P. Информационно-аналитическое обеспечение предпринимательской деятельности.-Нальчик: Эльбрус, 1997.104. «Прозрачность» связи и инвестиции // Информ Курьер Связь, №3,2001

104. Раяцкас P.JI., Плакунов М.К. Количественный анализ в экономике. -М.: Наука, 1987.

105. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы финансового и управленческого анализа. М.: ПРИОР, 1999.

106. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Пер. с франц. под ред. Л.П. Белых. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.

107. Родионова В.М., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Изд. «Перспектива», 1995.

108. Родионова В.М., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Перспектива, 1995.

109. Русак Н.А., Русак В.А. Финансовый анализа субъекта хозяйствования: Справ, пос. Минск: ИП «Экоперспектива», 1997.

110. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Минск: ООО «Новое знание», 2000.

111. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проекгов.-Киев: Абсолют-В, Эльга, 1999.

112. Самойлов Е.Н. Вопросы методики и практики анализа финансовой устойчивости нефтяной компании. Уфа: Уфим. гос. нефт. тех. ун-т, 2001.

113. Санталов Н. Реорганизация учета основных фондов // Информ Курьер Связь, №7-8, август, 1999.

114. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций.-М.: Финансы и статистика, 2000.

115. Смирнов А.П. Организация финансирования инвестиционных проектов. М.: 1993.

116. Стенин А.В. Финансовый анализ деятельности предприятия и эффективности инвестиционных проектов. М.: Изд-во Моск. гос. горн, ун-та, 2002

117. Стешин А.И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проекта. М.: Издетельско-консультационная компания «Статус-Кво 97»,2000.

118. Стоун Д., Хитчинг К. Бухгалтерский учет и финансовый анализ / Пер. с англ. — СПб.: АОЗТ «Литера плюс», 1993.

119. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / Под ред. А.П. Градова и Б.И. Кузина. СПб.: Специальная литература, 1998.

120. Суслов И.П. Теория статистических показателей. М.: Статистика, 1975.

121. Телефонизация села невозможна без господдержки // «Телекоммуникации» (приложение к «Компьютер-ИНФО»), №3 (240), 2001.

122. Тишкова И.А. Инвестиционный компонент антикризисного управления предприятием. СПб.: Экономика и управление производством: Межвуз. Сб. Выпуск 4.-СП6.: Изд. СЗКТУ, 2001.

123. Тишкова И.А. Ипотека как форма финансирования инвестиций. Приэльбрусье: Научно-практическая конференция молодых ученых «Перспектива 2000», 2000.

124. Тишкова И.А. Методика анализа и оценки финансовой устойчивости компаний электросвязи // Рынок телекоммуникаций и тарифы: мир и Россия, № 3,2003.

125. Тишкова И.А. Специфика инвестиционного процесса традиционных операторов электросвязи и оценки его эффективности // «Экономический анализ: теория и практика», №11,2003.

126. Тишкова И.А. Услуги доступа к сети Интернет выбор стратегического направления развития деятельности традиционного оператора // «Экономический анализ: теория и практика», № 10,2004.

127. Тишкова И.А., Жамбекова P.JI. Неметрические шкалы в экспертизе инвестиционных проектов // Вестник КБГУ, Серия Экономические науки. Вып. б.-Нальчик, Каб.-Балк. ун.-т, 2001.

128. Тишкова И.А., Куршаева Ф.М. Негосударственное пенсионное обеспечение как источник финансирования инвестиций в экономику регионов // Вестник КБГУ, Серия Экономические науки. Вып. 6. Нальчик: Каб.-Балк. ун.-т, 2001.

129. Тунин Г.А. Основной капитал и инвестиционная политика. М.: «Издательство ПРИОР», 2000.

130. Тютиков Ю.П., Хайкин М.М., Чернов Г.Е. Инвестиционное проектирование в социальной среде. СПб.: СПбГУЭФ, 2000.

131. Финансовое управление фирмой / Под ред. В.И. Терехина.-М.: Экономика, 1998.

132. Финансы и инвестиции. Англо-русский и русско-аншийский толковый словарь.-М„ 1995.

133. Финансы: Толковый словарь: Анпто-русский. М.: ИНФРА-М, "Весь мир", 1998.

134. Фишер П. Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности.-М.: Финансы и статистика, 1999.

135. Хабарова JI. Капитальные вложения: учет, налоги, льготы. М.: 1994.

136. Чернышев В.А. Особенности развития телекоммуникаций России // Информ Курьер Связь. №6,2000.

137. Четыркин Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. М.: Дело, 2002.

138. Чеченов А.А., Шидов А.Х., Тишкова И.А. Анализ состояния инвестиционной деятельности в России // «Аудитор», №7,2000.

139. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции.-М.: Инфра-М, 1997.

140. Шахназаров А., Королева Н. Инвестиции: ситуации и перспективы // Экономист. 1994, №5.

141. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. М.: ИНФРА-М, 1998.

142. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 2000.

143. Шидов А.Х., Гедгафова И.Ю., Тишкова И.А. Анализ и оценка инвестиционных проектов в инфляционной экономике.-Нальчик: "Адыгьэ хасэ", 1999.

144. Шидов А.Х., Гедгафова И.Ю., Тишкова И.А. Анализ и оценка региональных инвестиционных проектов в условиях инфляции (научное издание). Нальчик: «Адыгьэ Хасэ», 1999.

145. Шидов А.Х., Тишкова И.А. Методика обоснования региональной эффективности инвестиционных проектов // Сборник научных трудов молодых ученых. -Нальчик: ЬСБГУ, 2000.

146. Шидов А.Х., Тишкова И.А. Практикум по инвестиционному анализу: Учебно-методическое пособие. Нальчик: КБГУ, 2000.

147. Шидов А.Х., Тишкова И.А. Проблемы анализа инвестиционных проектов в условиях переходной экономики // Вестник КБГУ, Серия Экономические науки. Вып. 5. Нальчик: Каб.-Балк. ун.-т, 2000.

148. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. М.: Филинъ, 1996.

149. Шмален Г. Основы и проблемы экономики предприятия. М.: Финансы и статистика, 1996.

150. Экономика / Под ред. А.С. Булатова. М.: Издательство БЕК, 1997.

151. Экономическая диагностика: теория и методы / Н.Н. Погостинская, Ю.А. Погос-тинский, P.JI. Жамбекова, P.P. Ацканов. Нальчик: Эльбрус, 2000.

152. Экономическая кибернетика. Часть I. Основы теории хозяйственных систем. -Л.: ЛГУ, 1974.

153. Экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности / Под общ. Ред. М.В. Мельник; Финансовая акад. при Правительстве Рос. Федерации. М.: Экономисту 2004.

154. Экономический анализ хозяйственной деятельности предприятий и объединений: Учебник / Под ред. С.Б. Барнгольц и Г.М. Тация. 3-е изд. - М.: Финансы и статистика, 1986.

155. Shapiro А.С. Modern Corporate Finance. New York: Macmillan Publishing Company, 1991.