

На правах рукописи



АЛТУНИНА Татьяна Михайловна

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫБОР КАК ФАКТОР
ПОВЫШЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ
В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ
(МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ)**

Специальность 08.00.01 – "Экономическая теория"

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Челябинск - 2006

Работа выполнена на кафедре Общей экономической теории ГОУ ВПО
Уральский государственный технический университет - УПИ

Научный руководитель:

доктор экономических наук,
профессор Лавров В. Н.

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук,
профессор Зайцева А.Н.

кандидат экономических наук,
доцент Карабинцев Д.А.

Ведущая организация:

Российский государственный
профессионально-педагогический
университет

Защита состоится 30 ноября 2006 г. в 14-00 часов на заседании
диссертационного совета КМ 212.298.03 при Южно-Уральском государственном
университете по адресу: 454080, г. Челябинск, пр. им Ленина, 76, Учебно-
методический центр кафедры "Экономическая теория и мировая экономика".

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Южно-Уральского
государственного университета.

Автореферат разослан 26 октября 2006 г.

1 Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Ключевым фактором трансформации и развития современной российской экономики является инвестиционная деятельность фирм, которая обеспечивает экономический рост и определяет структурную перестройку реального сектора экономики. Процессы концентрации и интеграции в современной рыночной экономике требуют развития теории и методологии управления инвестициями - как прямыми, так и портфельными.

Известные к настоящему времени методы и модели формирования инвестиционного портфеля, основанные исключительно на сопоставлении риска и доходности ценных бумаг, практически не применимы для современных российских хозяйствующих субъектов реального сектора экономики. Перед российскими фирмами стоит прежде всего задача укрепления и развития производственно-хозяйственных связей и обеспечения расширенного воспроизводства, в том числе через интеграцию других структур. Классическая процедура портфельного инвестирования является внутренне противоречивой, поскольку на стадии формирования портфеля опирается на модели теории эффективного (равновесного) рынка, а на стадии управления портфелем использует методы и модели, основанные на теории фрактального (неравновесного) рынка.

Нестабильность транзитивной экономики отражается и на неустойчивости параметров хозяйствующих субъектов, невозможности применения неоклассической теории равновесия и соответственно требует иных теоретических подходов. В последней четверти XX века на стыке нескольких дисциплин - математики, физики, химии и философии возникла теория самоорганизации систем, ("теория фрактального рынка", "синергетика"), основные принципы которой впервые в достаточно полном объеме были сформулированы в работах Нобелевского лауреата И. Пригожина. Применение данной теории к фирме, ее инвестиционному выбору практически отсутствует, что снижает прогностические возможности существующих моделей фирмы, и не позволяет определить стратегию и тактику развития хозяйственных связей.

Перечисленные проблемы чрезвычайно актуальны, так как исследования функционирования фирмы в условиях неравновесия и создание соответствующих моделей являются для руководства предприятий мощным инструментом точного прогнозирования динамики микроэкономических параметров и позволяют оценить перспективы инвестиционных решений и результаты интеграции бизнеса в современных условиях.

Степень разработанности проблемы.

Процессы функционирования экономических систем в условиях нестабильности, проблемы развития и эволюции экономики изучали многие исследователи, в том числе Харрод Р., Кондратьев Н., Франклин М., Шумпетер Й. Нуреев Р. и др.

Микроэкономические проблемы фирм, в том числе проблемы инвестиционного выбора исследованы в работах сторонников неоклассического направления, в том числе Парсонса Д., Макконела К., Брю С., Хаймана Д., Шерера Ф., Мура Т., Смита А., Парсли К., Кейнса Д. и др. Значительный вклад в теорию инвестиций на макроуровне внесли труды Кейнса Д., Туган-Барановского М.И. и их последователей.

На микроуровне практическое значение для осуществления инвестиционного выбора фирмы имеют работы Шарпа У., Марковитца Г., Крушвица Л., Фамы Е., О'Брайена Дж., Шриваставы С., Шеремета А.Д., Ковалева В.В., Баканова М.М.

Анализ специфики инвестиционных процессов в транзитивной экономике посвящены труды отечественных авторов Абалкина Л., Маевского В., Гайдара Е., Яковца Ю. и др.

В развитии методов технического анализа для финансовых рынков большую роль сыграли работы Мерфи Д., Эллиотта Ч., Прекстера Р., Фроста А., Демарка Т., Швагера Д., Вильямса У., Сороса Дж. при отсутствии применения данных методов в реальном секторе экономики.

Теория самоорганизации как база исследования систем отражена в работах Николаса Г., Пригожина И., Гилмора Р., Мандельброта В., Хакена Г., Занга В.-Б., Капицы С.П., Капицы П.А., Заславского Г.М., Курдюмова С.П., Кузнецова П.Г., Кузнецова Б.Г. и др.

Для экономических систем теория самоорганизации преимущественно используется в макроэкономике. Отсутствует синтез теории неравновесных самоорганизующихся систем и теории инвестиций, что составляет фундаментальную основу понимания экономического (эволюционного) выбора хозяйствующих субъектов в транзитивной экономике.

Цели и задачи диссертационного исследования.

Целью исследования является разработка теоретико-методологических основ инвестиционного выбора фирмы для повышения ее устойчивости в транзитивной экономике.

Для достижения поставленной цели в работе поставлены и решены следующие **задачи**:

- исследовать эволюцию взглядов на теорию и методологию инвестиционного выбора фирмы в рыночной экономике и в условиях трансформационных преобразований;
- обосновать возможность применения основных принципов теории самоорганизации к анализу и прогнозированию динамики основных микроэкономических параметров в условиях неравновесного рынка;
- изучить роль прямых и портфельных инвестиционных процессов как одного из инструментов повышения устойчивости фирмы на основе интеграции в трансформируемой экономике;
- уточнить содержание и цели инвестиционного выбора предприятия и сформулировать основные положения комплексного подхода к структурированию инвестиционного выбора ;
- выработать рекомендации по инвестиционному выбору фирмы для реализации стратегии развития фирмы в транзитивной экономике

Объектом исследования является экономическая деятельность фирмы в рыночной экономике.

Предметом исследования является процесс инвестиционного выбора фирмы в транзитивной экономике.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования стали работы современных отечественных и зарубежных ученых и практиков в области экономической теории и теории экономического анализа, планирования и прогнозирования, теории самоорганизации экономических систем.

Автором использовались микроэкономические методы анализа и приемы теории рынка, методы статистического, эконометрического и финансового анализа, фундаментального и технического анализа, метод экспертных оценок.

Информационную базу исследования составили материалы, статистические данные и финансовая отчетность предприятий, представленные на сайтах Федеральной службы Государственной статистики, Банка России, ведущих российских бирж, инвестиционных и аналитических компаний, отдельных российских хозяйствующих субъектов, а также данные научно-исследовательских работ, проводимых при участии автора.

Нормативной базой исследования являлись общероссийские законодательные и нормативные акты, а также нормативные акты отдельных министерств и ведомств.

Наиболее существенные результаты исследования и их научная новизна состоит в следующем:

- доказано, что методологической основой анализа воспроизводства и развития фирмы в транзитивной экономике является использование теории неравновесия и самоорганизации экономических систем; выявлена особенность изменения микроэкономических параметров функционирования предприятий в трансформационных условиях, которая состоит в неравномерных циклических колебаниях основных показателей производственно-хозяйственной деятельности (пп. 1.2, 1.4 паспорта специальности 08.00.01 ВАК РФ);
- обоснована применимость методов технического анализа для определения закономерности текущей и будущей динамики микроэкономических параметров фирмы в транзитивных условиях (п.1.2 паспорта специальности 08.00.01 ВАК РФ);
- аргументировано, что фактором повышения устойчивости фирмы является инвестиционный выбор, направленный на интеграцию структур, имеющих отраслевую и территориальную производственно-хозяйственную сопряженность, что создает основу для управления развитием фирмы в неравновесной экономике (п.1.2 паспорта специальности 08.00.01 ВАК РФ);
- выявлена недостаточность классических методов прямого и портфельного инвестирования для принятия инвестиционных решений фирмы на этапе трансформационных реформ; предложен и апробирован авторский метод структурированного инвестиционного выбора, основанный на принципах теории самоорганизации, который позволяет управлять интеграционными процессами фирмы для повышения ее устойчивости (п.1.2 паспорта специальности 08.00.01 ВАК РФ);
- предложены методические рекомендации по формированию структурированного инвестиционного выбора при реализации стратегии развития фирмы в транзитивной экономике (п.1.2 паспорта специальности 08.00.01 ВАК РФ).

Научная и практическая значимость работы. Теоретические положения и выводы, полученные в результате настоящего исследования, представляются научно обоснованными, так как базируются на логике теоретико-экономического анализа, использовании системного подхода, обобщении и анализе отечественной и

зарубежной литературы по проблематике диссертации, эмпирических данных. Научная значимость работы заключается в развитии теории фирмы в неравновесных условиях транзитивной экономики.

Полученные результаты могут быть использованы в практической деятельности предприятия для оценки эффективности принимаемых решений по развитию, укреплению и расширению предпринимательских связей в процессе инвестирования.

Отдельные положения диссертационной работы и результаты исследования могут быть использованы в учебном процессе при преподавании дисциплин "Микроэкономика", "Экономика организации (предприятия)", "Инвестиции", "Планирование и прогнозирование в условиях рынка", "Теории отраслевых рынков" и др.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования прошли апробацию на международных и российских конференциях, в том числе: Международных научно-практических конференциях "Развитие научных концепций и технологий управления экономическими системами в современном обществе" (Киров, апрель 2004 г.), "Экономические реформы в России" (Санкт-Петербург, июнь, 2006 г.), Всероссийских научно-практических конференциях: "Проблемы выхода предприятий УрФО на рынки финансовых ресурсов: решения для среднего бизнеса" (Екатеринбург, ноябрь 2004 г.), "Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире" (Екатеринбург, апрель 2006), Всероссийской интернет-конференции по проблемам эконофизики и эволюционной экономики "Концептуальные вопросы устойчивого развития" (Екатеринбург, апрель-май 2006 г.), и др. Предлагаемая автором методика была опробована в НИР "Механизм формирования инвестиционного портфеля промышленного предприятия", выполненной ГОУ УГТУ-УПИ (Екатеринбург) для ЗАО "Энергоцетмет" (Москва, апрель-август 2003 г.).

Отдельные положения исследования внедрены в учебный процесс в Уральском филиале Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова в при изучении дисциплин "Инвестиции", "Планирование и прогнозирование в условиях рынка", "Производные инструменты срочного рынка".

Публикации. По теме диссертации опубликовано 10 научных работ общим объемом - 8,85 п.л. с личным вкладом автора - 8,675 п.л.

Структура и объем работы. Цель и задачи исследования определили логику и структуру работы, состоящую из введения, двух глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

Объем работы составляет 201 стр., из них основное содержание работы изложено на 144 стр., включая 41 рисунок, 5 таблиц, список из 151 источника.

Во введении обосновывается актуальность научной проблемы и темы диссертации, сформулированы цели и задачи работы, определены предмет и объект исследования, представлена научная новизна и практическая значимость результатов исследования и показаны формы апробации.

В первой главе "Теоретико-методологические основы инвестиционного выбора фирмы в условиях транзитивной экономики" проанализирована степень изученности проблемы, показаны основные современные тенденции и факторы, влияющие на формирование инвестиционного выбора фирмы в транзитивной экономике. Уточнены сущность и цели инвестиционного выбора предприятия, сформулирована методология принятия инвестиционных решений фирмы в условиях транзитивной экономики.

Во второй главе "Инвестиционный выбор фирмы как фактор повышения устойчивости микроэкономических параметров" доказана циклическая природа и нестабильный характер микроэкономических параметров в транзитивной экономике. Обоснована применимость методов технического анализа для выявления динамики и установления характера развития экономических параметров фирмы. Предложены методические рекомендации по оценке эффективности стратегических и тактических инвестиционных решений по укреплению, развитию и реорганизации производственно-хозяйственных связей предприятия и прогнозированию результатов решений.

В заключении кратко сформулированы основные выводы, полученные автором в результате проведенных исследований.

2 Основные положения и результаты работы, выносимые на защиту

1. Доказано, что методологической основой анализа воспроизводства и развития фирмы в транзитивной экономике является использование теории неравновесия и самоорганизации экономических систем; выявлена особенность изменения микроэкономических параметров деятельности предприятий в

трансформационных условиях, которая состоит в неравномерных циклических колебаниях основных показателей производственно-хозяйственной деятельности.

В отличие от неоклассических подходов, концентрирующих внимание на выявлении условий равновесия фирмы и анализирующих деятельность предприятий с позиций сравнительной статистики, в транзитивной экономике такая методологическая база является недостаточной.

Многие современные исследователи подчеркивают нелинейность экономических процессов, их цикличность, что особенно характерно для трансформирующихся стран. Как известно, выделены разные экономические циклы, периодичность которых можно определить лишь приблизительно даже в случае стабильной рыночной экономики. В условиях же транзитивной экономики разброс по времени (периоду) и амплитуде цикла составляет более 10 - 15%. Эта неопределенность длины цикла не позволяет исследовать макро- и микроэкономические циклы стандартными методами (например, спектральным анализом), в этом случае целесообразно применение теории самоорганизации систем.

Сложность построения моделей функционирования и развития фирмы определяется наличием множества факторов, влияющих на конечный результат ее деятельности, особенно в условиях нестабильной транзитивной экономики. В такой ситуации рационально применение теории самоорганизующихся систем. В теории самоорганизации рассматриваются неравновесные системы, находящиеся в положении, далеком от равновесия, или их еще называют "диссипативными" системами. В таких системах качественно новые состояния устанавливаются после прохождения системой точки бифуркации за счет положительной обратной связи в отличие от отрицательной обратной связи, которая обеспечивает возврат в стационарное состояние. Причем новые состояния системы могут быть устойчивыми (необратимый процесс) и неустойчивыми (обратимый процесс).

В работе доказана возможность применения теории самоорганизации к описанию экономической деятельности отдельного предприятия. Действительно, нелинейность, цикличность экономических процессов предприятия характеризует воспроизводство фирмы, начиная с закупки сырья, переработки этого сырья в готовую продукцию и реализации продукции. Движение материальных потоков производственной деятельности предприятия представляет собой обмен с внешней средой: закупка сырья определяет входящие потоки, производство продукции -

движение потоков внутри самой системы, реализация - выходящие потоки. Денежные потоки представляют собой движение расходов и доходов: расходы, связанные с закупкой сырья - это выходящие потоки, доходы, получаемые от реализации - входящие потоки.

В действительности, фирма, как экономическая система, описывается гораздо большим набором переменных, чем расходы на закупку и доходы от продажи. Однако, присущая диссипативным системам фрактальность позволяет рассматривать их как совокупность неких подобных подсистем (систем низшего уровня иерархии), каждую из которых можно до определенной степени рассматривать по отдельности, применяя к подобной подсистеме те же принципы теории самоорганизации, что и ко всей системе в целом.

Одним из основополагающих моментов теории самоорганизации является то, что диссипативные системы очень чувствительны к изменению граничных и/или начальных условий. Под граничными условиями в случае микроэкономической системы можно понимать связи хозяйствующего субъекта, то есть конкретный набор поставщиков, потребителей и других партнеров данного предприятия. Под начальными условиями - базовый объем материальных и денежных потоков. В этом случае изменение связей предприятия или объема исходящих и входящих потоков приводит к существенному изменению экономического состояния фирмы.

Интерпретация положений теории самоорганизации в отношении деятельности фирмы, как экономической системы включает следующие моменты. Во-первых, состояние фирмы как системы характеризуется несколькими основными параметрами, например, тремя - Π , K и Ц (где Π - прибыль, K - количество реализуемой продукции, Ц - цена реализуемой продукции). Во-вторых, геометрическая интерпретация состояния такой системы связана с рассмотрением объема ($\Pi, K, \text{Ц}$), называемого фазовым объемом или фазовым пространством. Точка фазового пространства определяет состояние системы.

В-третьих, возможными вариантами вида фазового пространства могут быть следующие:

а) устойчивая точка (фокус) соответствует постоянным объемам производства, цены и прибыли на любом временном промежутке что возможно только теоретически;

б) строго регулярное поведение выбранных параметров (цены, объема и прибыли) формирует предельный цикл, что является достаточно условным случаем и на практике обычно не подтверждается;

в) наиболее вероятным является сложное движение, заполняющее сплошную ограниченную область случайным образом, так что любое следующее значение может попасть в произвольную точку замкнутой ограниченной области фазового пространства¹.

В-четвертых, поведение фирмы, как экономической системы определяется начальными и граничными условиями.

Автором проведена эмпирическая проверка выдвинутой гипотезы, согласно которой деятельность фирмы в транзитивной экономике описывается на основе теории самоорганизации систем. Для определения изменения микроэкономических параметров использовалась 1) стабильное предприятие с коротким циклом продаж (ежедневная реализация) одинаковой продукции - птицефабрика "Свердловская"; 2) финансово неустойчивое предприятие с крайне неравномерным длительным циклом реализации (период между реализациями исчисляется в месяцах) разнородной по своему составу продукции - ЗАО "Энергоцветмет" (ремонт, наладка и монтаж промышленного оборудования для теплоснабжения и вентиляции).

На рисунке 1 приведен пример фактологических данных динамики микроэкономических параметров по стабильному предприятию.

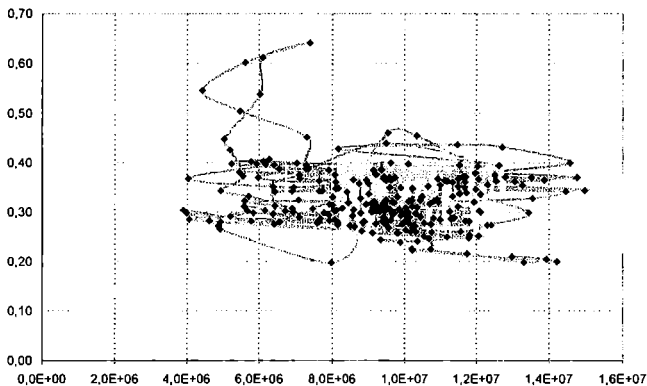


Рисунок 1 - Пример динамики изменения параметров предприятия в проекции на плоскость (К,Ц): "количество-цена" для стабильного предприятия.

¹ При этом внутри данной замкнутой области (аттрактора) существуют значения микроэкономических параметров, к которым система постоянно стремится, но не задерживается на них.

Эмпирически доказано, что во всех проекциях изменение микроэкономических параметров происходит в ограниченной области сами области являются довольно компактными. При этом плотность линий больше там, где выше повторяемость состояний. Это позволяет выделить некоторые специфичные состояния (фокусы аттрактора), к которым стремится система. Очевидным является то, что параметры скачкообразно отклоняются от указанных специфичных состояний за счет внешних воздействий, но впоследствии стремление к этим точкам возобновляется. В целом фазовый портрет исследуемой фирмы характеризуется хаотичным движением параметров².

По иному определяется выбор управляющих микроэкономических параметров для неустойчивой фирмы с длительным циклом реализации (ЗАО "Энергоцветмет"). В целях сопоставления необходимо учитывать, что для данного предприятия невозможно построить фазовое пространство с ценой и объемом реализации *единой* продукции, поэтому изучаемые микроэкономические параметры в данном случае усреднялись не только по времени, но и по ассортименту. Таким образом, фазовым пространством здесь явилась область (Р, Д, П), где - Р - ежемесячные расходы по основной деятельности предприятия (без административных расходов), Д - ежемесячные доходы по основной деятельности и П - прибыль.

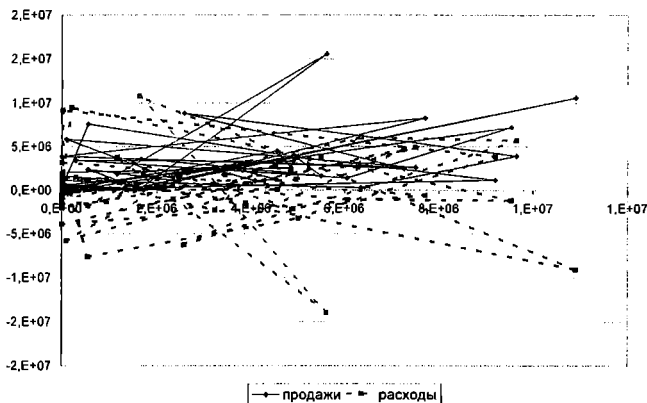


Рисунок 2 - Пример динамики изменения параметров предприятия в проекциях на плоскость (П, Д) и (П, Р), (руб.).

² В данном случае можно также отметить, что вид фазовой области стремится к некоей вогнутой поверхности с небольшими "ножками", где размерность меньше трех, но больше двух, то есть является дробной размерностью, что отвечает фрактальной размерности.

На рисунке 2 приведен пример поведения этих параметров, причем здесь проекции на плоскость (Р, П) и (Д, П) совмещены для наглядности.

Результаты исследования в данном случае показали, что совокупность микроэкономических параметров, описывающих деятельность неустойчивого предприятия, также представлена замкнутой ограниченной областью сложной структуры (аттрактором) с хаотическим движением внутри области и существованием специфических точек (фокусов), к которым система постоянно стремится.

2. Обоснована применимость методов технического анализа для определения закономерности текущей и будущей динамики микроэкономических параметров фирмы в транзитивных условиях.

Новизна теоретической платформы требует новых методов описания и прогнозирования динамики микроэкономических параметров. В то же время имеется мощный метод анализа динамического поведения параметров, называемый техническим анализом³, основанный на тех же основных предпосылках, что и теория самоорганизующихся систем. Он используется главным образом, для прогнозирования цен активов финансового рынка и основан на графическом анализе движения параметров.

При выявлении моделей в техническом анализе огромное значение имеют числа и коэффициенты Фибоначчи⁴. Наиболее применяемыми коэффициентами, являются коэффициенты отношения этих чисел друг к другу, которые представляют собой различные степени числа "золотого сечения" (число $\varphi \approx 1,618$).

Не менее продуктивным является метод волн Эллиотта, согласно которому что поведение цены имеет волнообразную природу, где длина, амплитуда и период выявленных волн пропорциональны коэффициентам Фибоначчи, и такое поведение напрямую связано с поведением людей, их реакцией на появившуюся информацию. Многократные эмпирические проверки данной теории подтвердили ее

³ Технический анализ - один из основных методов анализа и прогнозирования цен на фондовом рынке, наряду с другими видами анализа - фундаментальным, эконометрическим, финансовым, методом экспертных оценок и т.п.. Методология технического анализа заключается в анализе графиков динамики цены, выявлении основных закономерностей и фигур, проявляющихся на графиках, и прогнозировании дальнейшего направления движения цены на основе известных моделей и выявленных закономерностей и фигур.

⁴ Числа Фибоначчи - это последовательность чисел, в которой каждое последующее число равно сумме двух предыдущих.

применимость к любым циклам, в том числе для объяснения возникновения и длительности Великой американской депрессии.

В диссертационном исследовании аргументирована возможность применения методов технического анализа для выявления характера деятельности и выявления тенденций развития предприятия, но при этом необходимо использовать первичные величины микроэкономических параметров - цену на продукцию, объем продаж, объем затрат на единицу продукции и т.п. Временной диапазон суммирования таких данных должен быть сравним с естественным циклом продаж для данного предприятия (дни, недели, месяцы, кварталы и т.д.).

Эмпирическая проверка выдвинутого автором предположения о возможности применения методов технического анализа для описания поведения микроэкономических параметров и прогнозирования их будущих тенденций была проведена на основе доступных данных по тем же предприятиям. На рисунках 3 и 4 представлено сопоставление реальной и прогнозируемой динамики поведения микроэкономических параметров по стабильному предприятию.

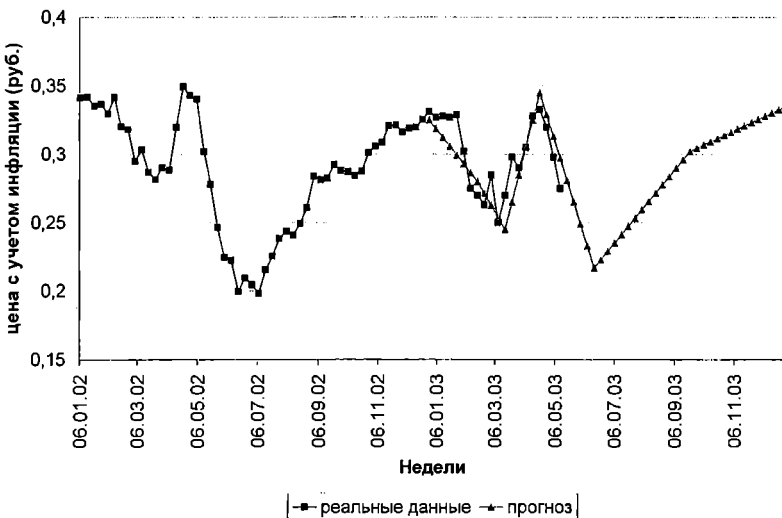


Рисунок 3 - Реальная (за 2002 г. и за первую половину 2003 г.) и прогнозная цена единицы продукции на 2003 год.

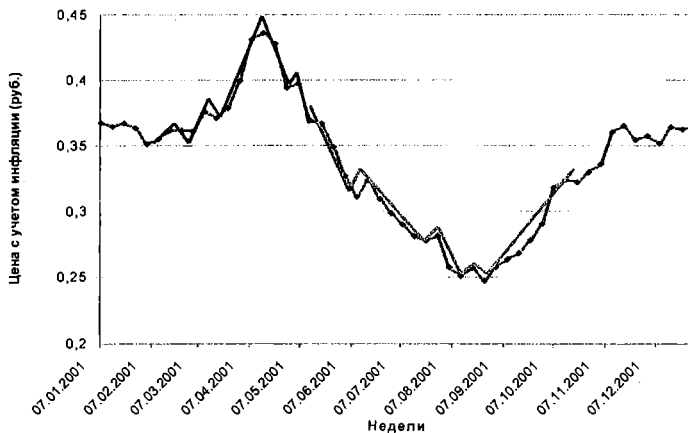


Рисунок 4 - Описание цены продукции за период с 23.01.2002 по 10.10.2001 с помощью волн Эллиотта.

Таким образом, доказана возможность применения методологии технического анализа для описания и прогнозирования динамики микроэкономических параметров фирмы в условиях транзитивной экономики.

3. Аргументировано, что фактором повышения устойчивости фирмы является инвестиционный выбор, направленный на интеграцию структур, имеющих отраслевую и территориальную производственно-хозяйственную сопряженность, что создает основу для управления развитием фирмы в неравновесной экономике.

Согласно теории самоорганизации в применении к микроэкономическим системам, воздействие на устойчивость предприятия возможно через изменение производственно-хозяйственных связей. Одним из процессов повышения устойчивости являются интеграционные процессы, которые активно реализуются в развитых странах и характерны в настоящее время для трансформирующейся экономики России, что связано, в первую очередь, с защитой предприятий от рисков, возникающих в процессе их деятельности (см. таблицу 1).

Таблица 1 - Основные риски предприятия в транзитивной экономике и возможные способы их страхования.

Виды рисков		Основные проблемы, связанные с рисками	Способы страхования рисков предприятием
производственные	сырьевые	доступность и качество сырья, транспорт, наличие оборудования, складские помещения и др.	укрепление производственно-хозяйственных связей с поставщиками, в том числе за счет интеграции
	собственно производственные	износ, моральное устаревание оборудования, ограниченность природных ресурсов, энергетические ограничения и др.	инвестиции в производство
	связанные с персоналом	уклопкованность штата, уровень квалификации, проблема текучести кадров, зарплата, социальные условия и др.	территориальная принадлежность производственных площадей предприятия, активная социальная политика
	сбытовые	платежеспособный спрос на продукцию, развитие посреднического рынка сбыта, конкурентоспособность продукции, стоимость и доступность рекламы, наличие складских помещений и транспорта и др.	укрепление производственно-хозяйственных связей с потребителями, в том числе за счет интеграции
финансовые	увеличение затрат	удорожание сырья, транспортных и коммунальных платежей, рост заработной платы, увеличение ставок по кредитам и др.	хеджирование, прямое страхование, укрепление производственно-хозяйственных связей с поставщиками, в том числе за счет интеграции
	уменьшения прибыли	удешевление стоимости продукции	хеджирование, прямое страхование, агрессивная ценовая политика, укрепление производственно-хозяйственных связей с потребителями, в том числе за счет интеграции
политические и общеэкономические	изменение национальной законодательной базы	производственные, экологические ограничения, изменения в налоговом и трудовом законодательства и др.	не страхуется
	внешнеполитические и внешнеэкономические договоры государства	ограничения на производство и сбыт продукции, на ввоз сырья, конкуренция со стороны иностранных производителей и др.	не страхуется
	общемировые технологические тенденции	повышение наукоемкости, "квалификационной" и информационной составляющей производства, проблемы прозрачности информации и др.	не страхуется
	общемировые и национальные интеграционные тенденции экономики	угроза слияния и поглощения предприятия	интеграция с партнерами и конкурентами при соблюдении экономических интересов предприятия
	общемировые и национальные структурные тенденции экономики	гипертрофированная роль финансово-кредитных институтов при стагнации реального сектора	хеджирование, самостоятельная интеграция с финансово-кредитными институтами на выгодных для предприятия условиях
	общие социальные	забастовки, отток рабочей силы и др.	не страхуется

Сложность инвестиционного выбора фирмы в контексте интеграционных изменений связана с использованием неэффективных методов оценки результатов таких процессов, что обусловлено применением неоклассических теорий, рассматривающих экономические системы макро- и микроуровня в положении равновесия, и считающего поведение экономических агентов рациональным. Трансформируемой экономике свойственно неравновесие, отсутствие полноты информации, и вследствие этого нерациональное поведение агентов, поэтому функционирование фирмы в таких условиях целесообразно исследовать на основе методологии теории самоорганизации систем.

В России к интеграционным процессам относятся в основном процедуры слияния и поглощения, в механизме которых сегодня имеются серьезные проблемы реализации. Это, прежде всего, "недружественное поглощение", то есть насильственный переход прав на управление. Цивилизованный порядок слияний и поглощений, обычный для мировой практики, связанный с покупкой крупных долей в уставном капитале предприятий, в России пока развит недостаточно. При этом те предприятия, которые пытаются провести этот процесс законными способами, не получают того эффекта, который ожидают.

На взгляд автора, это объясняется противоречивыми теоретическими методами формирования, анализа и прогнозирования инвестиционных потоков на предприятии. Принципиальным моментом является несоответствие критериев существующих теоретических моделей (соотношение риска и доходности вложений) целям инвестиционного выбора предприятия.

Обосновано, что основными целями хозяйствующего субъекта в трансформируемой экономике при формировании своего инвестиционного выбора являются, в первую очередь, укрепление существующих и развитие предполагаемых связей предприятия, и во вторую очередь, либо защита (для мелких и средних предприятий), либо, наоборот, возможность (для крупных предприятий) слияния и поглощения других компаний (см. таблицу 1), что связано с повышением устойчивости предприятия в трансформируемой экономике. То есть для предприятия основными критериями инвестиционного выбора является отраслевая и территориальная принадлежность эмитента, существующая или предполагаемая связь эмитента с предприятием-инвестором, а не соотношение риска и доходности, как в классических моделях, что подтверждается проводимыми различными консалтинговыми агентствами экономическими опросами и мнением других экспертов.

4. Выявлена недостаточность классических методов прямого и портфельного инвестирования для принятия инвестиционных решений фирмы на этапе трансформационных реформ; предложен и апробирован авторский метод структурированного инвестиционного выбора, основанный на принципах теории самоорганизации, который позволяет управлять интеграционными процессами фирмы для повышения ее устойчивости.

Подавляющее большинство объединяющихся компаний, по оценкам многих экспертов неверно оценивают ожидаемый синергетический эффект, причем ошибки оценки возникают как в сторону завышения эффекта, так и в сторону его занижения. Это определяется тем, что к процессу интеграции традиционно применяются разные теоретические подходы для осуществления единого инвестиционного выбора. Речь идет о делении на прямые и портфельные инвестиции, которое обусловлено размером доли в уставном капитале. При инвестировании в уставные капиталы других предприятий мелкие доли будут относиться к портфельным инвестициям, и оцениваться по соотношению в них риска и доходности (рыночный подход Марковитца). По отношению к крупным вложениям типично применяется метод чистой текущей стоимости (балансовый подход), поскольку они классифицируются как прямые инвестиции. В результате взаимосвязь между этими частями инвестиций отсутствует, что затрудняет оценку эффективности прогнозирования динамики данного выбора как единого инвестиционного портфеля.

Кроме этого, сложно поддаются учету неценовые факторы, приводящие к синергетическому эффекту, например, наличие доступа к дополнительной информации при покупке акций предприятия-контрагента. Так, покупка всего лишь 1% акций предприятия предоставляет право доступа практически ко всем документам акционерного общества (за исключением первичной бухгалтерской документации), в том числе информации о составе акционеров, что создает условия для объединения предприятия-инвестора с другими акционерами или дальнейшей покупки акций у миноритариев. Доступ к информации дает существенный первичный синергетический эффект, действие которого не растет в прогрессии по мере укрупнения пакета.

Для повышения результативности инвестиционного выбора, особенно в условиях транзитивной экономики, необходимо учитывать теоретические положения и принципы теории самоорганизации систем. Это позволяет учесть сопряженность инвестиционных вложений в процессе интеграции, улучшить

Таблица 2 - Сравнительный анализ классических методов инвестиционного выбора и методов, основанных на подходах теории самоорганизации систем.

Положения	Классические методы прямого инвестирования	Классические методы портфельного инвестирования	Методы, основанные на подходах теории самоорганизации систем
Основные критерии выбора	ожидаемая финансовая отдача (прибыль от инвестирования, норма доходности, срок окупаемости и т.п.)	ожидаемое соотношение риска и доходности от инвестиционного портфеля	территориальная и отраслевая сопряженность с предприятием-инвестором, интеграция с целью улучшения структуры производственно-хозяйственных связей предприятия-инвестора
Доли инвестиционных вкладов	контрольный пакет (более 30% от уставного капитала)	мелкие пакеты (менее 10% от уставного капитала)	любые
Основные проблемы методологии	<ul style="list-style-type: none"> - предположение о линейной динамике поведения микроэкономических параметров; - не учитывается влияние внешней среды на ожидаемые результаты и отсутствует возможность гибкого реагирования на ее воздействия; - не учитывается сопряженность инвестиционных вложений со структурой производственно-хозяйственных связей предприятия; - преимущественно денежная (стоимостная) оценка эффективности инвестиционного выбора, либо денежная в сочетании с технологической 	<ul style="list-style-type: none"> - не учитывается сопряженность и интеграция инвестиционных вложений в структуру производственно-хозяйственных связей предприятия; - ожидаемое соотношение риска и доходности портфеля задается самим инвестором; - предположение о линейной динамике экономических параметров; - сложность математических расчетов для построения структуры портфеля; - рациональное поведение всех экономических агентов 	отсутствие использования для микроэкономических систем
Сфера применения	<p>рынки (финансовый, товарный), для которых характерна ситуация:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) равновесия; б) рациональное поведение экономических агентов, в) доступность всей полноты информации, г) линейная динамика экономических параметров 	<p>финансовый рынок, для которого характерна ситуация:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) равновесия; б) рациональное поведение экономических агентов, в) доступность всей полноты информации, г) линейная динамика экономических параметров, д) ограниченный учет воздействия внешней среды 	<p>рынки (финансовый, товарный), для которых характерна ситуация:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) неравновесия; б) нерациональное поведение экономических агентов, в) ограниченность информации, г) неравномерное циклическое колебание экономических параметров д) возможен учет реакции экономической системы на воздействие внешней среды на всех уровнях иерархии рынка

структуру производственно-хозяйственных связей фирмы. Все это трактуется как изменение начальных и/или граничных условий, а следовательно, влияет на динамику исследуемой микроэкономической системы. При таком подходе учитывается неравновесность функционирования и цикличность, нерациональное (хаотическое) поведение хозяйственных агентов и другие характеристики транзитивных условий национальной экономики. В диссертационном исследовании проведен сравнительный анализ классических методов инвестиционного выбора и методов, основанных на подходах теории самоорганизации систем, который кратко в систематизированном виде представлен в таблице 2.

5. Предложены методические рекомендации по формированию структурированного инвестиционного выбора при реализации стратегии развития фирмы в транзитивной экономике.

Таким образом для транзитивной экономики приоритетными целями инвестиционного выбора хозяйствующего субъекта являются те, которые способствуют повышению его устойчивости, а следовательно снижению нестабильности экономики в целом. К таким целям относятся:

- а) укрепление существующих производственно-хозяйственных связей и повышение их результативности,
- б) создание новых перспективных производственно-хозяйственных связей,
- в) моделирование динамики основных денежных потоков предприятия на основе предполагаемого (виртуального) портфеля с целью оптимизации данных потоков.

В данном диссертационном исследовании предложен подход к инвестиционному выбору предприятия, включающий изменение структуры производственно-хозяйственных связей на основе участия фирмы в уставном капитале других предприятий, вне зависимости от величины вкладов. При этом на всех этапах процесса инвестирования, начиная от постановки, анализа вариантов структуры портфеля, выбора единственного решения, оценке необходимой реструктуризации производственно-хозяйственных связей, прогнозировании последствий изменения динамики микроэкономических параметров - применяется единый подход, использующий принципы теории самоорганизации систем. Это позволяет комплексно оценить расширение воспроизводства хозяйствующего субъекта и позиционировать деятельность фирмы в более общей системе - процессов, происходящих в макроэкономике. Таким образом, при переходе с одного уровня анализа на другой не меняются принципы исследования, что создает

возможность оценивать и прогнозировать функционирование макроэкономических и микроэкономических систем в их взаимосвязи.

Одной из сопутствующих задач исследования является разработка методологии инвестиционного выбора фирмы, простого для практического использования на уровне отдельного предприятия. В силу этого сложный математический аппарат, требующий большого объема информации и временных затрат на его обработку в процессе производственно-хозяйственной деятельности и характеризующийся высокой вариативностью решений, оказывается неэффективным в данном случае. Автором предложено для принятия инвестиционного решения на товарном рынке использовать прекрасно зарекомендовавшие себя на финансовом рынке методы технического анализа. Немаловажным достоинством данных методов является то, что принципы их построения совпадают с принципами теории самоорганизации систем, которая является адекватной для описания функционирования фирмы в условиях транзитивной экономики.

Диссертантом доказано, что структура инвестиционного выбора предприятия должна опираться на соотношения долей, подчиняющиеся коэффициентам Фибоначчи. Такая структура инвестиционного портфеля (структура "золотого сечения"), кроме простоты ее формирования, обладает также высокой степенью устойчивости. Конкретный набор коэффициентов Фибоначчи для конкретного хозяйствующего субъекта, подбирается на основе текущей информации о выявленной динамике микроэкономических параметров и оценке тенденций изменения их в будущем. Алгоритм формирования и структурирования⁵ инвестиционного выбора предприятия представлен на рисунках 5 и 6.

В ходе развития предприятия после реализации инвестиционного решения перед фирмой возможны несколько альтернативных вариантов деятельности:

- 1) Анализ тенденций микроэкономических параметров позволяет принять меры для усиления политики предприятия в текущем направлении (если тенденции устраивают руководство предприятия), либо изменить данную политику (если выявленные тенденции показывают неудовлетворительный результат текущей политики).

⁵ Структурирование инвестиционного выбора - это подбор определенных соотношений вкладов в уставные капиталы предприятий, задействованных в производственно-хозяйственных связях предприятия-инвестора и отвечающий соотношениям денежных и материальных потоков через границу микроэкономической системы (фирмы).

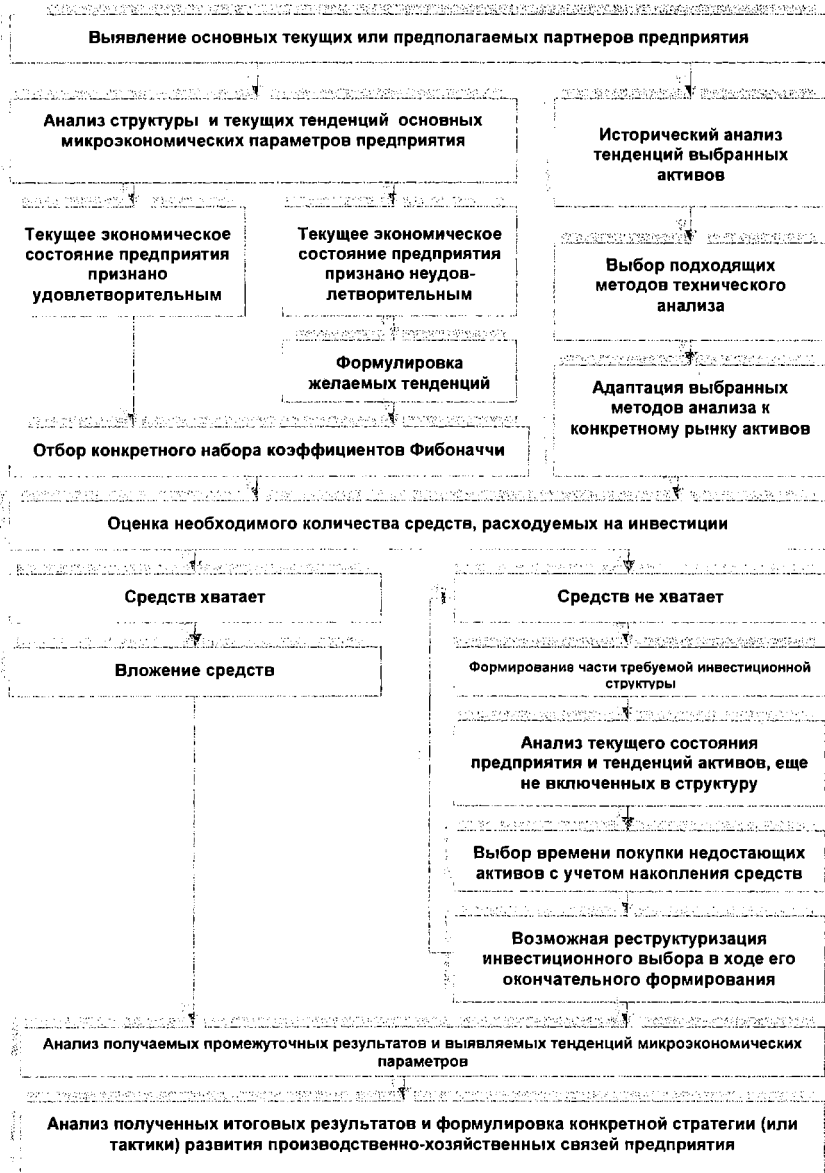


Рисунок 5 - Алгоритм формирования реальной структуры инвестиционного выбора предприятия.

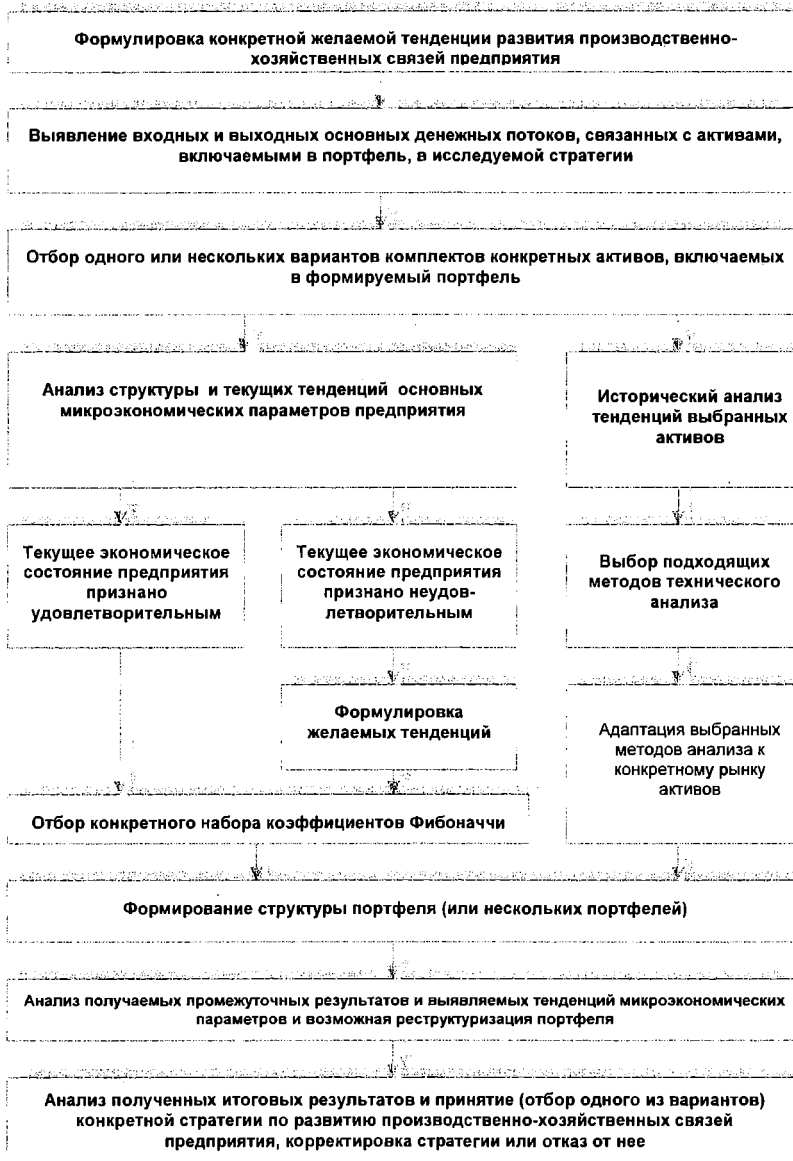


Рисунок 6 - Алгоритм формирования виртуального инвестиционного портфеля предприятия.

2) В случае проявления негативных тенденций по мнению диссертанта, целесообразно параллельно с основным (реальным) выбором (рисунок 5) сформировать дополнительно один или несколько вариантов виртуального портфеля (рисунок 6), что позволит произвести структурную перекомпоновку и добиться желаемых тенденций функционирования предприятия.

Следует учитывать, что сформированный виртуальный портфель (либо несколько виртуальных портфелей) создает возможность оценить применимость и эффективность исследуемого направления развития фирмы, ее будущих производственно-хозяйственных связей, и выбрать в качестве основного (рабочего) лучший из сравниваемых вариантов. Виртуальный портфель имеет то преимущество, что позволяет оценить несколько предполагаемых вариантов решения и исключает денежные реальные затраты на ошибочные варианты.

Для проверки предлагаемого алгоритма принятия решения по структуре инвестиционного выбора была проведена оценка и реструктуризация производственно-хозяйственных связей ЗАО "Энергоцветмет" с целью его выхода из кризисного состояния. Применение данного подхода позволило выделить основные проблемы предприятия и определить направления структурной перестройки производственно-хозяйственных связей. Реализация такого инвестиционного выбора рассчитана на срок 5 лет и включает три этапа (конец 2003 - начало 2006 г., начало 2006 - конец 2007 г., и 2008 г.).

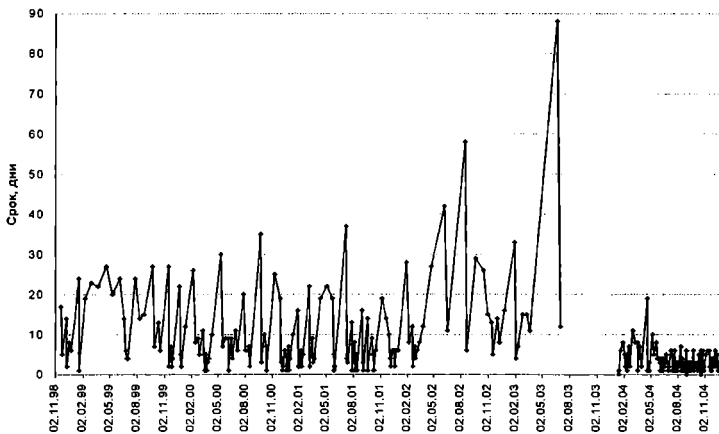


Рисунок 7 - Срок, проходящий между операциями закупки оборудования за период с 01.01.1999 по 01.01.2005.

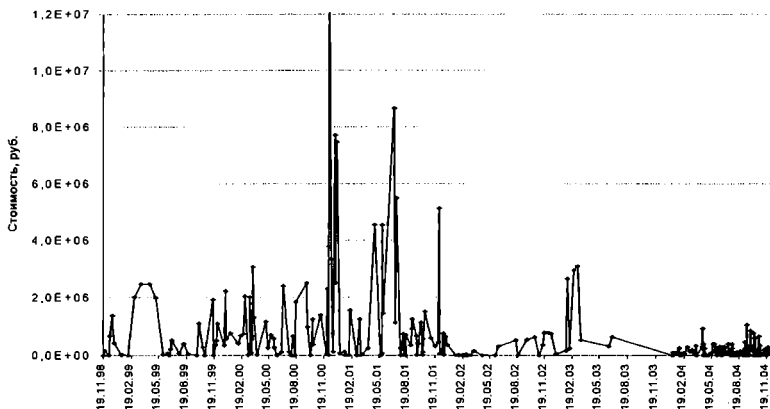


Рисунок 8 - Стоимость одной операции закупки оборудования за период с 01.01.1999 по 01.01.2005.

Реализация предложенных рекомендаций привела к положительным тенденциям, которые проявились в стабилизации некоторых микроэкономических параметров (выручка от основной деятельности, показатели рентабельности, ликвидности, прибыльности, финансовой независимости и др.). Особый эффект достигнут по показателям оборачиваемости, что привело к высвобождению текущих средств. В качестве примера эффектов инвестиционного выбора на рисунках 7 и 8 приведены изменения показателей оборачиваемости.

Таким образом, цели и задачи диссертационного исследования достигнуты.

Основные публикации по теме диссертации:

Статьи в журналах, рекомендованных ВАК:

1. Алтунина Т.М., Сафронов Е.В. О совершенствовании механизма формирования инвестиционного портфеля предприятия // Вестник УГТУ-УПИ. Серия "Экономика и управление". - 2002, № 2. - С. 137-145 (авт. 0,625 п.л.).
2. Алтунина Т., Сафронов Е. Основные проблемы формирования инвестиционного портфеля промышленного предприятия и управления им // Инвестиции в России. - 2003, № 8. - С. 42-48 (авт. 0,69 п.л.).

Монографии, учебники, статьи в сборниках научных трудов :

3. Алтунина Т.М. Технический и фундаментальный анализ на рынке ценных бумаг. Учебное пособие. - Екатеринбург: Изд-во УФ РЭА им. Г.В. Плеханова, 2004, 92 с. (авт. 5,75 п.л.)

Статьи и тезисы докладов на международных и всероссийских научных конференциях:

4. Алтунина Т.М. Проблемы использования существующих моделей формирования инвестиционного портфеля // Научные труды II конференции молодых ученых ГОУ УГТУ-УПИ. Сб. статей. В 2 ч. Ч.2. / ГОУ УГТУ-УПИ - Екатеринбург, 2002 - С. 16-20 (авт. 0,28 п.л.).

5. Алтунина Т.М. О целях и методах портфельного инвестирования // Научные труды IV конференции молодых ученых ГОУ УГТУ-УПИ. Сб. статей. В 2 ч. Ч.2. / ГОУ УГТУ-УПИ - Екатеринбург, 2003 - С. 27-33 (авт. 0,41 п.л.).

6. Алтунина Т.М. Прогнозирование показателей деятельности предприятия и технический анализ // Развитие научных концепций и технологий управления экономическими системами в современном обществе: Сборник трудов международной научно-практической конференции (Киров, 5 июля 2004). - Киров: Изд-во ВятГУ, 2004. - С. 10-14 (авт. 0,19 п.л.).

7. Алтунина Т.М. Эмитенты и инвесторы на российском рынке корпоративных облигаций - точки соприкосновения // Проблемы выхода предприятий УрФО на рынки финансовых ресурсов: решения для среднего бизнеса: Сборник трудов всероссийской конференции (Екатеринбург, 22-23 ноября 2004). - Екатеринбург: Изд-во Урал. ин-та фонд. рынка, 2004. - С. 99-101 (авт. 0,125 п.л.).

8. Алтунина Т.М., Вашкевич В.Ж. Методы анализа и прогнозирования на предприятии в условиях ограниченной финансовой самостоятельности // Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире: материалы IX Всероссийского форума молодых ученых и студентов (Екатеринбург, 18-20 апреля 2006) , Ч.4. - Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-т, 2006- С. 4 (авт. 0,05 п.л.).

9. Алтунина Т.М. К вопросу об устойчивых формах микроэкономических систем // Концептуальные вопросы устойчивого развития: материалы V Всероссийской интернет-конференции по проблемам экономифизики и эволюционной экономике (Екатеринбург, 18 апреля-15 мая 2006). - Екатеринбург: МИАБ, Изд-во Урал. ун-та, 2006. - С.24-26 (авт. 0,18 п.л.).

10. Алтунина Т.М. Использование подходов теории самоорганизации систем для анализа и прогнозирования финансовых результатов деятельности предприятия // Экономические реформы в России: Труды V Международной научно-практической конференции (Санкт-Петербург, 22-23 июня 2006 г.). Ч.3 - СПб: Изд-во Политехн. ун-та, 2006. - С. 149-153 (авт. 0,375 п.л.).

Алтунина Татьяна Михайловна

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫБОР КАК ФАКТОР
ПОВЫШЕНИЯ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ
В ТРАНЗИТИВНОЙ ЭКОНОМИКЕ
(МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ)**

Специальность 08.00.01 "Экономическая теория"

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Отпечатано в копировальном центре ООО "Таймер КЦ"

Подписано в печать 24.10.2006. Формат 60x84 1/16. Объем 1,5 печ.л.

Тираж 100 экз. Заказ № 618

Копировальный центр ООО "Таймер КЦ",
620075, г. Екатеринбург, ул. Мамина-Сибиряка, д.145