

На правах рукописи

Зайцева Ольга Сергеевна

**ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ  
КАПИТАЛ ГАЗОРАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург-2011

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов».

**Научный руководитель** - доктор экономических наук, профессор  
**Воронова Наталья Степановна**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Скобелева Инна Петровна**

доктор экономических наук, профессор  
**Сергеева Ирина Григорьевна**

**Ведущая организация** - Автономная некоммерческая  
организация высшего  
профессионального образования  
**«Международный банковский  
институт»**

Защита состоится «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2011 г. в \_\_\_ часов на заседании диссертационного совета Д 212.237.04 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» по адресу: 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, 21, ауд. \_\_\_\_\_.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов».

Автореферат разослан «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2011 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

Н.А. Евдокимова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Основой инвестиционного процесса на предприятиях является управление основным капиталом. Не обладая данными о реальной стоимости основных средств, невозможно разрабатывать научно обоснованную инвестиционную политику. Кроме того, справедливая рыночная стоимость активов предприятий необходима для определения их общей величины, состава и структуры, динамики, величины амортизационных отчислений, а также для оценки эффективности их использования.

В большинстве отраслей народного хозяйства России объем инвестирования оказывается недостаточным для расширенного воспроизводства. Особым значением для экономики России обладают газораспределительные организации (ГРО), являющиеся монополистами в сфере поставки газа промышленности и населению, а также обслуживания газового оборудования. В настоящее время именно естественные монополии должны выступать в качестве основы экономического развития предприятий и регионов.

Текущее состояние газораспределительной отрасли при отсутствии своевременного необходимого объема инвестиций может оказать значительное негативное влияние на состояние всех отраслей промышленности, социально-экономическое положение населения и позиции России в мировом сообществе. По оценкам 2010 г. срок службы более 9% газораспределительной сети России превосходит нормативный. Современная ситуация характеризуется распадом централизованной системы управления отраслью и недостатком инвестиций в обновление основных средств предприятий. В настоящее время отсутствует система управления основным капиталом ГРО и единая политика в этой области, а также система оценки и переоценки активов газораспределительных организаций.

В этой связи актуальной проблемой является оптимизация системы финансирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций с учетом особенностей их текущего состояния.

**Степень разработанности научной проблемы.** Наиболее важные аспекты инвестиционного процесса, инвестиционной и налоговой политики, экономики и управления предприятием, реализующим инвестиционные проекты, детально освещаются в работах российских экономистов: И.А. Бланка, В.В. Бочарова, И.И. Веретенниковой, Н.С. Вороновой, Е.С. Вылковой, А.И. Вострокнутовой, В.В. Иванова, В.В. Ковалева, В.В. Коссова, В.Е. Леонтьева, И.В. Липсица, В.А. Лялина, И.И. Мазура, И.Ф. Мухарь, М.В. Романовского, Р.С. Сайфулина, И.Г.

Сергеевой, И.В. Сергеева, И.П. Скобелевой, Н.Н. Погостинской, Г.В. Хомкалова, В.Д. Шапиро, А.Д. Шеремета, К.П. Янковского. Отдельным вопросам финансирования инвестиций и управления ими уделяется внимание в работах В.Е. Есипова, Д.Д. Кузнецова, Г.А. Маховиковой.

Однако проблемы, связанные с инвестициями в основной капитал газораспределительных организаций России, недостаточно широко освещены в научной и периодической литературе. Вопросам деятельности ГРО посвящены работы А.Г. Ананенкова, А.М. Мастепанова, А.А. Мухина. Среди трудов российских экономистов по проблематике финансовых отношений современных российских естественных монополий необходимо отметить работы Н.И. Белоусовой, Е.М. Васильевой, А.И. Гаврилова, М.И. Кутернина, К.Г. Селезнева.

Анализ научной литературы показал, что в настоящее время достаточно полно разработаны вопросы оценки инвестиционной привлекательности регионов России, отраслей промышленности, предприятий и отдельных проектов, формирования инвестиционных ресурсов организации за счет различных внешних источников финансирования. Однако современная теория инвестирования не учитывает особенностей естественных монополий и, в частности, специфику газораспределительных организаций. Кроме того, недостаточно разработаны проблемы оптимизации финансирования инвестиций в основной капитал и не учтена роль переоценки в системе управления основными средствами предприятий-монополистов.

**Цель и задачи диссертационной работы.** Целью исследования является оптимизация системы финансирования инвестиций в основной капитал российских газораспределительных организаций с учетом особенностей инвестиционной политики предприятия-монополиста.

Поставленная в работе цель потребовала решения следующих задач:

- оценить влияние инвестиций в основной капитал на экономический рост путем анализа динамики капиталовложений в России за ряд лет;
- выявить отличительные особенности формирования инвестиционных ресурсов естественных монополий, к которым относятся газораспределительные организации, и определить наиболее информативные финансовые показатели, необходимые для анализа деятельности ГРО;
- оценить текущее финансовое состояние и инвестиционный потенциал газораспределительных предприятий, определить роль внутренних и внешних источников финансирования инвестиционных программ;

- выявить преимущества и недостатки проведения переоценки основных средств газораспределительных организаций и на этой основе оценить роль собственных источников финансирования долгосрочных инвестиций, выработать предложения по стимулированию интереса к данному типу инвестиционной активности;

- определить приоритеты экономической политики государства в области стимулирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций с учетом мобилизации финансовых ресурсов предприятий для осуществления данной политики.

**Объектом исследования** являются газораспределительные предприятия России различных организационно-правовых форм.

**Предметом исследования** являются формы и инструменты финансирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций.

**Рабочая гипотеза** заключается в предположении, что проведение комплексной, единовременной переоценки основных средств предприятий газораспределительной отрасли позволит увеличить их инвестиционный потенциал без ухудшения финансового состояния.

**Теоретической и методологической основой исследования** являются законодательные акты Российской Федерации, работы отечественных и зарубежных ученых по теории инвестиций, корпоративным финансам, оценке бизнеса, финансовому и инвестиционному менеджменту, материалы, представленные в периодической печати и сети Интернет.

Для решения поставленных задач в работе применены методы индукции и дедукции, обобщения, логического и математического моделирования, анализа теоретического и практического материала, математической статистики, экономико-математического моделирования, теории квалиметрии.

**Информационная база исследования** включает в себя законодательные и нормативные документы Российской Федерации, данные Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы периодической печати, монографии и научную литературу по исследуемым вопросам, информационные ресурсы Интернет, финансово-экономическую отчетность газораспределительных организаций.

**Соответствие диссертации паспорту научной специальности.** Область исследования соответствует следующим пунктам Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки): 1.10. Финансовое стимулирование эффективного использования всех видов экономических ресурсов; 3.6. Отраслевые финансы; 3.8. Обеспечение стоимостного прироста финансовых ресурсов;

3.12. Структура и взаимосвязь механизма финансового взаимодействия государства и корпоративных финансов в рыночных условиях; 5.5. Оценка финансовых активов предприятия: проблемы и подходы.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в развитии методических основ финансирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций как естественных монополий и в обосновании предложений по оптимизации управления их основным капиталом.

**Наиболее существенные результаты исследования, обладающие новизной и полученные лично соискателем:**

- выявлены специфические особенности финансов газораспределительных организаций, влияющих на формирование их инвестиционной политики, и предложена группировка предприятий ГРО по основному функциональному назначению и величине основных средств;

- на основании проведенного комплексного финансово-экономического анализа деятельности 182 газораспределительных организаций выявлены тенденции изменений во внеоборотных активах предприятий и обоснована необходимость переоценки основных средств для обеспечения источников финансирования воспроизводства основного капитала;

- определена и обоснована система финансово-экономических показателей, наиболее полно отражающая специфику деятельности газораспределительных организаций и применимая для проведения мониторинга отрасли;

- выявлены факторы, в наибольшей степени влияющие на затраты газораспределительных организаций, и разработана математическая модель, связывающая выбранные факторы и затраты на обслуживание газопроводов, позволяющая проводить сравнение предприятий при формировании инвестиционной политики отрасли;

- сформирован и апробирован алгоритм комплексной оценки бизнеса всех газораспределительных организаций и согласования результатов оценки, полученных разными подходами на основе проведенного финансового анализа предприятий отрасли;

- предложена модель финансирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций на основе переоценки основных средств и разработаны предложения по оптимизации управления основным капиталом ГРО.

**Теоретическая и практическая значимость** диссертационной работы заключается в разработке положений и рекомендаций как методического, так и практического характера, позволяющих

осуществлять эффективное управление основным капиталом газораспределительных организаций различных организационно-правовых форм. Полученные результаты и разработанные предложения по модернизации финансово-инвестиционной системы предприятий ГРО могут быть использованы руководителями предприятий-монополистов, органами государственной власти и управления, российскими и иностранными инвесторами, научными работниками, преподавателями ВУЗов.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения и результаты диссертационной работы отражены в опубликованных автором научных работах, в том числе в изданиях, рекомендуемых Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки Российской Федерации, а также докладывались автором и получили положительную оценку на международных и региональных конференциях.

Результаты работы апробированы на Международных on-line видеоконференциях «Современные проблемы экономики, бизнеса и менеджмента: теория и практика» (г. Ижевск, 2008 г., 2011 г.), научно-практической конференции, посвященной 80-летию ЛФЭИ-СПбГУЭФ и 40-летию кафедры ценообразования и оценочной деятельности (г. Санкт-Петербург, 2010 г.), региональной научно-методической конференции «Информационное и техническое обеспечение инновационных технологий» (г. Сарапул, 2011 г.).

Результаты диссертационного исследования внедрены в учебный процесс при изучении дисциплины «Корпоративные финансы» в Санкт-Петербургском государственном университете экономики и финансов и Ижевском государственном техническом университете.

Предлагаемые в диссертации результаты исследования приняты к внедрению и практическому использованию в ЗАО «ПРИМА аудит. Группа ПРАУД», что подтверждается справкой о внедрении.

**Публикации.** По теме диссертационного исследования опубликовано 11 работ общим объемом 3,8 п.л. (личный вклад автора 3,1 п.л.).

**Структура диссертации.** Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы, в котором представлено 177 наименований. Содержание работы изложено на 153 страницах машинописного текста. В текст диссертации включены 35 таблиц, 8 рисунков и 5 приложений.

**Во введении** обоснована актуальность диссертационного исследования, поставлены цель и задачи, определены степень разработанности выбранного направления, предмет и объект, теоретические и методологические основы исследования. Раскрыта

научная новизна и практическая значимость результатов работы, приведены сведения об апробации.

**В первой главе** «Инвестиции в основной капитал в системе управления активами предприятия» рассмотрены особенности финансирования инвестиций в основной капитал, влияние рыночной стоимости основных средств на инвестиционную политику компаний, инвестиционно-финансовые проблемы газораспределительных организаций России.

**Во второй главе** «Условия формирования инвестиционной политики газораспределительных организаций» рассмотрены инвестиционные особенности и тенденции развития ГРО, проведен комплексный финансово-экономический анализ предприятий газораспределительной отрасли, исследованы методы и инструменты финансирования инвестиций в основной капитал газораспределительных организаций.

**В третьей главе** «Переоценка основного капитала как инструмент финансирования долгосрочных вложений» произведена оценка бизнеса газораспределительных организаций до и после проведения переоценки основных средств, рассмотрены финансовые последствия проведения переоценки, определена роль государства в обеспечении инвестиционной привлекательности ГРО.

**В заключении** диссертации представлены основные выводы и рекомендации, полученные по результатам исследования.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

Необходимым этапом оптимизации системы управления основным капиталом газораспределительных организаций является анализ их финансово-экономического состояния и оценка основных средств с учётом специфики отрасли. На основе полученных данных появляется возможность оценить перспективы и направления развития комплекса ГРО России. Поэтому в рамках исследования была проведена оценка финансового состояния предприятий на основе бухгалтерской отчетности ГРО, размещенной в открытых источниках (официальные сайты компаний, открытые базы бухгалтерской отчетности, размещенные в сети Интернет). При анализе финансового состояния газораспределительных организаций было рассмотрено 182 предприятия.

Методика финансово-экономического анализа предполагает учет отраслевых особенностей. Газораспределительные организации имеют достаточно четко выраженную отраслевую специфику, позволяющую выделить их среди прочих предприятий и оказывающую влияние на

состав и диапазон значений финансовых показателей. Главной спецификой исследуемых организаций является принципиальная невозможность их банкротства вследствие их общегосударственного значения для общества и экономики. Как следствие этого, управление их активами зачастую не является финансово оптимальным и эффективным.

По результатам исследования нами были выделены и систематизированы следующие отличительные особенности деятельности газораспределительных организаций: 1) высокая степень монополизации газового рынка; 2) сезонный характер доходов от реализации сетевого газа при условно-постоянном характере затрат; 3) недооценка стоимости основных средств большинства предприятий, что вносит искажения в результаты анализа деятельности отрасли; 4) сложная структура дебиторской задолженности ввиду наличия расчетов с населением и льготными потребителями; 5) увеличение срока окупаемости проектов по строительству новых газопроводов, так как наиболее эффективные газопроводы уже построены и эксплуатируются; 6) применение специальной надбавки к тарифам на транспортировку газа для финансирования программы газификации; 7) низкий инвестиционный потенциал, недостаточный для обновления основных производственных фондов; 8) несовершенство законодательной базы, регулирующей механизм возмещения убытков от реализации сжиженного газа населению; 9) высокий удельный вес газопроводов в структуре основных средств и их изношенность.

Для оценки финансового состояния предприятий газораспределительной системы большое значение имеют не только особенности финансов отрасли, но и исторические аспекты ее становления. Создание независимых ГРО в России началось в 1992г., когда большинство предприятий газораспределения были преобразованы в акционерные общества. Поскольку единой системы проведения приватизации по формированию газораспределительной отрасли не было, количество газораспределительных организаций по территориям распределилось неравномерно: в одних регионах организовалось одно крупное ГРО (облгаз), в других – ряд мелких ГРО (межрайгазов, горгазов и т.д.). Образование газораспределительных организаций происходило не только по территориальному признаку, но и по виду деятельности. Единой политики в отношении приватизируемых предприятий не было, в результате чего независимые акционерные общества обладали различными начальными условиями, как с финансовой, так и с технологической точки зрения.

В связи с этим в рамках финансово-экономического анализа, нашедшего отражение в работе, автором была проведена группировка

предприятий по видам осуществляемой деятельности для целей учета специфики их доходов. Поскольку исследуемые организации являются фондоемкими, то нами дополнительно произведено разделение предприятий, занимающихся транспортировкой природного газа, по величине основных средств.

На первом этапе были выделены следующие группы компаний, занимающиеся: 1) транспортировкой природного газа (в том числе реализацией сжиженного газа); 2) реализацией сжиженного газа (не занимающиеся транспортировкой природного газа); 3) только техническим обслуживанием газопроводов, их арендой, строительными работами, предоставляющие проектные услуги и т.д.

На втором этапе предприятия, занимающиеся транспортировкой природного газа, были разбиты на следующие подгруппы по стоимости основных средств:

- 1) до 500 млн. руб. включительно;
- 2) от 500 млн. руб. до 1 500 млн. руб. включительно;
- 3) от 1500 до 2500 млн. руб. включительно;
- 4) от 2500 млн. руб. до 3500 млн. руб. включительно;
- 5) от 3500 млн. руб. и выше.

Далее финансовый анализ производился с учетом произведенной группировки для всей системы газораспределения и для каждой группы в отдельности. В целом структура баланса ГРО нами была признана удовлетворительной. Автором было определено, что предприятия финансируют свою деятельность в основном за счет собственного капитала, доля которого достигает 70-80%. Большинство предприятий получают прибыль от основной деятельности. Однако финансовый результат от неосновной деятельности подавляющего большинства предприятий на протяжении последних четырех лет являлся отрицательным, снижая ежегодно итоговую прибыль примерно на 20%, что свидетельствует о ее нерентабельности. Рентабельность по чистой прибыли продаж газораспределительных организаций находится в пределах 8-12%, однако данный показатель не является показательным ввиду того, что общий финансовый результат искажается негативным влиянием неосновной деятельности. В силу того, что исследуемые организации относятся к отрасли естественных монополий, уровень использования их прибыли в качестве источника финансирования инвестиций ограничен, что обуславливает возрастающее значение амортизационных отчислений для данного типа компаний.

В результате исследования, учитывая особенности деятельности газораспределительных организаций, автор выделил показатели, представляющие наибольшую информативность при финансово-

экономическом анализе газораспределительных организаций:  
 1) соотношение заемных и собственных средств; 2) фондоотдача;  
 3) текущая ликвидность; 4) продолжительность финансового цикла;  
 5) затратноотдача (величина, представляющая отношение прибыли до налогообложения организации к ее расходам).

Кроме того, нами был выполнен анализ внешних факторов, влияющих на затраты компаний, и выявлены ключевые проблемы развития предприятий, главной из которых является недооцененность основных средств ГРО и, как следствие, незначительная величина собственных источников финансирования инвестиций, что не позволяет предприятиям осуществлять активную политику обновления и модернизацию своего основного капитала.

С вступлением в силу Федерального закона «О консолидированной финансовой отчетности» N 208-ФЗ от 27.07.2010 г. предприятия столкнулись с необходимостью проведения переоценки имущества и последствиями его приведения к рыночной стоимости. В проведенном исследовании автором выявлены положительные и отрицательные последствия действующего порядка переоценки для газораспределительных организаций (таблица 1).

Таблица 1

#### Последствия переоценки основных средств ГРО

Положительные последствия	Отрицательные последствия
1. Рост стоимости чистых активов, собственного капитала, валюты баланса, а следовательно, и бизнеса	1. Снижение величины прибыли в отчете о прибылях и убытках и одновременное образование постоянного налогового обязательства
2. Увеличение амортизационного фонда для обновления основного капитала	2. Возникновение дополнительных регулярных расходов на оплату услуг оценщика
3. Повышение достоверности информации о себестоимости продукции	3. Увеличение трудоемкости бухгалтерских процедур, возникновение различий налогового и бухгалтерского учета
4. Привлечение инвесторов и возможность получения более крупных займов и кредитов на развитие бизнеса, обеспечение гарантий в сделках своим имуществом	4. Увеличение налога на имущество (при дооценке основных средств)
-	5. Повышение регулируемых цен и тарифов (при дооценке основных средств)

Следует отметить, что действующий в настоящее время механизм начисления и использования амортизации достаточно слабо используется в регулировании российской экономики и, следовательно, носит пассивный характер. Так, если в промышленно-развитых странах доля

амортизационных отчислений в источниках финансирования инвестиций в основной капитал составляет в среднем 65%, то в России она не превышает 21%.

При изучении структуры себестоимости и потенциала введения централизованной системы контроля над затратами нами был проведен анализ расходов газораспределительных организаций. В частности, был произведен расчет удельных затрат на обслуживание одного километра газопроводов как основного показателя, характеризующего эффективность использования средств ГРО, и определены факторы, влияющие на него. Для определения зависимости между исследуемым показателем и отобранными факторами нами была построена квалиметрическая модель, посредством которой совокупность всех отобранных факторов сводилась к одному интегральному коэффициенту качества (ИКК), позволяющему количественные и качественные факторы привести к одному измерителю. Его величина изменяется в диапазоне от 0 до 1. Для определения ИКК относительные показатели факторов умножаются на вес соответствующего фактора (таблица 2), который определялся при помощи функции MS EXCEL «Поиск решения» при условии максимизации коэффициента детерминации.

Таблица 2

#### Основные факторы квалиметрической модели

Факторы	Вес фактора, в %
1. Доля выручки от транспортировки газа	13
2. Протяженность эксплуатируемых газопроводов, км	41
3. Общий объем транспортировки газа, тыс. куб. м	26
4. Доля населения	3
5. Средневзвешенный диаметр, м	4
6. Средневзвешенный возраст, лет	1
7. Коэффициент условий	12

Коэффициентом условий (таблица 2) назван интегральный показатель, характеризующий природные и социальные условия, в которых осуществляет свою деятельность ГРО, а также специфику их существующей газораспределительной сети.

Рассчитав ИКК для каждого из анализируемых предприятий, участвующих в анализе, нами была определена функциональная зависимость удельных затрат на обслуживание одного километра газопроводов от ИКК (рис. 1) и степень влияния каждого фактора на исследуемый показатель, отображаемая в колонке «Вес фактора, в %» в таблице 2.

В результате, были получены зависимости удельных затрат на обслуживание одного километра газопроводов от различных факторов.

Наиболее сильная связь с исследуемым показателем проявилась для факторов: протяженность эксплуатируемых газопроводов и общий объем транспортировки газа (вес в модели или степень влияния соответственно 41% и 26%). Оба фактора характеризуют размер организации, однако, разнонаправленно влияют на исследуемый удельный показатель. Чем больше протяженность исследуемых газопроводов, тем ниже удельные затраты на обслуживание и чем ниже объем транспортировки газа по сетям, тем ниже удельный показатель. Это отражается в соотношении эталонных и браковочных значений этих свойств.

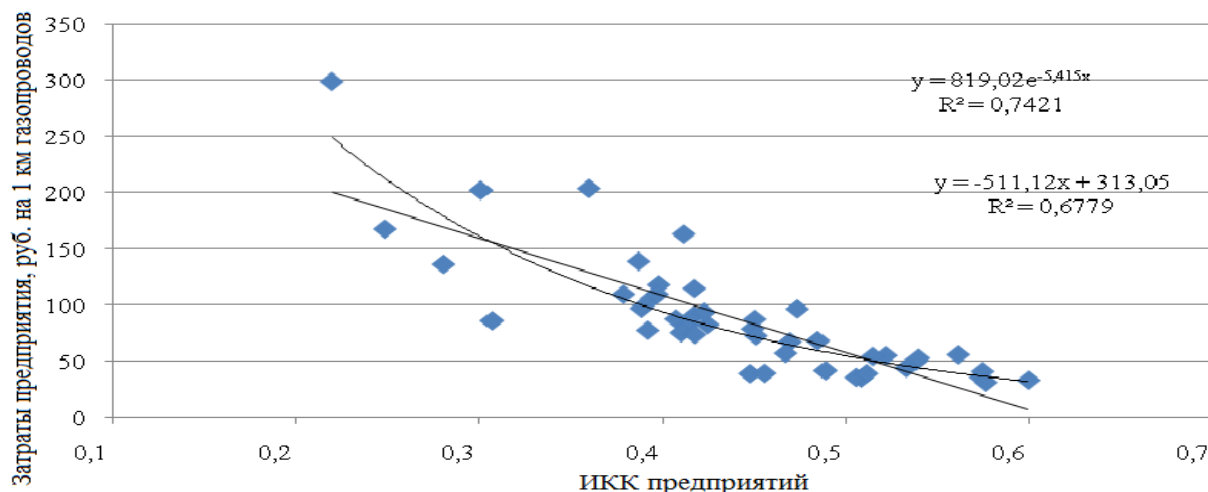


Рис. 1. Взаимосвязь между затратами на 1 км газопроводов и ИКК

Также существенное влияние оказывают такие факторы, как доля выручки от транспортировки газа в общей выручке предприятия (13%) и коэффициент условий (12%). Чем выше коэффициент, тем благоприятнее условия ведения хозяйства, тем ниже удельные затраты на обслуживание 1 км сетей. Чем ниже транспортировка газа в выручке предприятия, тем ниже удельные затраты. Незначительное влияние на исследуемый показатель оказывают факторы: доля населения в общем объеме транспортировки газа (3%) и средневзвешенный диаметр газопроводов (4%), а также средневзвешенный возраст газопроводов (1%).

Полученная в результате исследования зависимость отражает влияние различных по своей природе факторов на удельные затраты на обслуживание одного километра газопроводов. Суммарное и взаимосвязанное влияние отобранных семи факторов составляет 3/4 (коэффициент детерминации 0,75). Полученная зависимость может использоваться в оценке расходов при анализе финансовых результатов газораспределительных организаций и позволяет проводить сравнение ГРО по показателю удельных затрат на обслуживание одного километра газопроводов.

Для исследования влияния результатов переоценки на финансовую деятельность газораспределительных организаций был произведен расчет рыночной стоимости бизнеса ГРО до и после переоценки основных средств.

Как известно, оценка стоимости бизнеса выполняется на основании трех подходов – доходного, сравнительного и затратного. Результаты расчетов, полученные с их помощью, могут дать различные значения, причём, по мнению автора, при каждом подходе оценка стоимости бизнеса может быть правильной. Безусловно, к подобному выводу нельзя прийти, пока не использованы все возможности расчетов в каждом из подходов, не учтено максимально возможное количество факторов, влияющих на оцениваемый бизнес. Объяснением сложившейся ситуации могут являться специфические особенности бизнеса, к примеру, социальное ориентирование компаний, значительное влияние государства на формирование политики газораспределительных компаний. Таким образом, в подобных случаях, важным вопросом является согласование полученных результатов оценки. Очевидно, что при существенной разнице между подходами, даже незначительное изменение в сторону повышения или понижения веса того или иного подхода будет значительно влиять на стоимость бизнеса.

Для определения весовых коэффициентов использованных подходов к оценке бизнеса нами предложена методика определения весовых коэффициентов, разработанная на основе метода анализа иерархий Томаса Саати<sup>1</sup>. Однако мы считаем необходимым в традиционную модель ввести разграничение критериев: А1 «отражение интересов покупателя» и А2 «отражение интересов продавца» и два основных варианта соотношения альтернатив (подходов к оценке) в зависимости от типа инвестора, которые необходимо учитывать при согласовании. Критерии согласования результатов оценки рыночной стоимости бизнеса приведены в таблице 3.

Таблица 3

## Перечень критериев выбора альтернатив

Код критерия	Перечень критериев
А1	Отражение намерений потенциального инвестора
А2	Отражение интересов продавца
Б	Качество и обширность исходных данных
В	Учет конъюнктуры рынка, отражение кризисных явлений
Г	Учет специфических особенностей объекта

Шкала предпочтений при парном сравнении критериев выглядит следующим образом: 1 - равная важность; 3 - умеренное превосходство

<sup>1</sup> Саати Т.Л. Принятие решений при зависимостях и обратных связях: Аналитические сети. /Пер. с англ. - М.: Издательство ЛКИ, 2008. - 360с.

одного над другим; 5 - существенное превосходство; 7 - значительное превосходство; 9 - очень сильное превосходство; 2, 4, 6, 8 - промежуточные значения.

Наши наблюдения за поведением участников рынка (инвесторов) показывают, что они существенно отличаются друг от друга в том, как они относятся к соотношению стратегических и тактических целей компаний. Поэтому нами выделено два типа инвесторов: инвестор «стратег» с ориентацией преимущественно на стратегические цели и инвестор «тактик», который вопросами стратегии не интересуется и хочет обеспечить свою выгоду в ближайшие месяцы и годы (таблицы 4 и 5).

Таблица 4

## Парное сравнение критериев выбора альтернатив для инвестора «тактика»

Критерий	A1	A2	Б	В	Г	Среднее геометрическое	Вес
A1	1	5	5	5	5	3,624	0,54
A2	1/5	1	3	1	1	0,903	0,14
Б	1/5	1/3	1	1	1	0,582	0,09
В	1/5	1	1	1	1/3	0,582	0,09
Г	1/5	1	1	3	1	0,903	0,14
Сумма	-	-	-	-	-	6,593	1,00

Таблица 5

## Парное сравнение критериев альтернатив для инвестора «стратега»

Критерий	A1	A2	Б	В	Г	Среднее геометрическое	Вес
A1	1	1/3	1/5	5	1/3	0,644	0,11
A2	3	1	3	1	1	1,552	0,29
Б	5	1/3	1	1	1	1,108	0,20
В	1/5	1	1	1	1/3	0,582	0,11
Г	3	1	1	3	1	1,552	0,29
Сумма	-	-	-	-	-	5,437	1,00

Предложенная в диссертационном исследовании методика согласования результатов оценки бизнеса, полученных при использовании различных подходов, позволяет не только обосновать применение тех или иных весовых значений подходов при оценке специфических типов бизнеса, к которым относятся предприятия-монополисты, но и отразить и учесть цели, с которыми действуют субъекты рынка в процессе оценки.

При расчете стоимости бизнеса ГРО нами учитывался тот факт, что стоимость бизнеса организации не может быть меньше стоимости ее активов за вычетом обязательств. Доходный подход для газораспределительных организаций не дает обоснованной оценки ввиду монополизированности отрасли, существенного влияния государства на доходы компании и, как следствие, невозможности обоснованного прогноза доходов на перспективу. Для таких компаний характерны

отрицательные денежные потоки от их деятельности, что до определенного момента обуславливало нулевую стоимость бизнеса при проведении расчетов доходным подходом. Вследствие финансовых кризисов возможности использования сравнительного подхода оценки бизнеса ограничены ввиду резкого сокращения числа сделок с акциями предприятий отрасли. Таким образом, для оценки рыночной стоимости бизнеса предприятий отрасли, автор использовал затратный подход, как наиболее полно учитывающий специфику бизнеса исследуемых предприятий. В рамках затратного подхода был применен метод чистых активов.

Разработанная и реализованная нами модель комплексной оценки предприятий отрасли затратным подходом позволила рассчитать экономический эффект от проведения переоценки основных средств, в частности, увеличение капитализации газораспределительных компаний в несколько раз.

Однако предприятия, номинально повышая за счет роста стоимости активов показатели своего имущественного и финансового состояния, увеличивают и свои налоговые обязательства в части налога на имущество. Кроме того, весомой причиной отказа многих экономических субъектов от проведения переоценки является то обстоятельство, что результаты переоценки не учитываются в целях налогообложения прибыли (абзац 6 п.1 ст. 257 Налогового Кодекса РФ).

По результатам расчетов (на примере одного из исследуемых газораспределительных предприятий России), переоценка стоимости основных средств приведет к увеличению их балансовой стоимости в 8 раз, и к повышению налога на имущество в 5 раз, образованию постоянного налогового обязательства, росту текущего налога на прибыль, образованию убытка, сокращению EBITDA (таблица 6).

Таблица 6

Основные показатели до и после проведения переоценки  
основных средств

Показатели	До переоценки, тыс. руб.	После переоценки, тыс. руб.
Выручка	195 673	195 673
Себестоимость	158 384	209 997
в т.ч. амортизация	9 760	52 988
Налог на имущество	2 388	10 773
Чистая прибыль	37 289	-14 324
EBITDA	47 049	38 664

Следовательно, с точки зрения налогового учета проведение переоценки основных средств организациям не выгодно (таблица 2). Российское законодательство не позволяет фондоемким предприятиям с

недооцененными активами проводить переоценку ввиду отрицательного финансового эффекта от ее осуществления, делая данный шаг абсолютно неэффективным. Необходимость в переоценке может возникнуть при подготовке отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, требованиями собственников, привлечении иностранных инвесторов.

Тем не менее, проведение переоценки активов является одним из основных инструментов увеличения денежного потока компаний, который возможно направить на капитальные вложения. Поэтому в работе нами были определены условия, при выполнении которых организациям окажется выгодно произвести переоценку своих активов. Поскольку предприятия отрасли являются естественными монополистами, проведение политики, направленной на улучшение инвестиционной привлекательности предприятий и оценке их активов по справедливой стоимости, невозможно без участия государства.

Именно государственная политика должна активизировать инвестиционные и инновационные процессы в экономике, повысить конкурентоспособность продукции предприятий, интенсифицировать структурные сдвиги в области высоких технологий научно-производственного сектора.

При разработке мер для безболезненного перехода фондоемких предприятий отрасли к формированию отчетности в соответствии с МСФО необходимо комплексное реформирование отрасли, которое, по результатам наших исследований, должно включать:

- единовременное проведение переоценки основных средств всех предприятий отрасли по единой методике;
- формирование соответствующего налогового климата;
- проведение амортизационной реформы;
- внедрение современных финансовых инструментов, таких как бюджетирование, функционально-стоимостной анализ и другие;
- внедрение системы менеджмента качества;
- корректировка существующей тарифной политики;
- укрупнение предприятий отрасли.

Переоценка основных средств газораспределительных организаций в целях повышения эффективности их деятельности должна производиться единовременно (на единую для всех ГРО дату) и по единой методике, максимально соответствующей практике оценки для целей Международных стандартов финансовой отчетности. Сложившаяся ситуация может быть разрешена только на государственном уровне при ускоренном создании механизмов, обеспечивающих комплексное решение проблем, и принятии соответствующих нормативных документов.

Кроме того, как уже отмечалось, на сегодняшний день в ней весьма слабо задействован такой источник модернизации экономики, как амортизационные отчисления. Следовательно, нужна принципиально новая налоговая политика, которая должна стать мощным катализатором дополнительных финансовых ресурсов для инновационных и инвестиционных проектов. Новые механизмы регулирования должны быть нацелены на своего рода принуждение предприятий и организаций проводить модернизацию и обновление производства. В первую очередь, необходимо коренным образом изменить проводимую в России амортизационную политику, в том числе и в налоговой области.

Разработанная автором в диссертационном исследовании модель финансирования долгосрочных инвестиций в основной капитал предприятий отрасли на основе проведения переоценки основных средств позволила выявить недостатки действующего законодательства, которые не заинтересовывают предприятия в проведении переоценки.

Вследствие действия механизмов формирования себестоимости, описанных в диссертации, переоценка неизменно повлечет за собой «обоснованную» необходимость роста тарифов естественных монополий. В то же время, темпы роста тарифов во многом определяют темпы роста инфляции. В настоящее время схема формирования тарифов позволяет экономически обосновать практически любой их рост. Следовательно, предприятия абсолютно не заинтересованы в сокращении своих расходов и управлении затратами, что не соответствует современным методам хозяйствования и не является эффективным для экономики страны в целом. Кроме того, различные значения тарифов в соседних регионах вызывают социальное недовольство и судебные процессы, инициированные антимонопольной службой.

Нами было проведено исследование, по результатам которого был сделан вывод о том, что возможно подобрать такой тариф, при котором суммарный финансовый результат отрасли сохранится на существующем уровне, но при этом величина тарифа будет меньше примерно в два раза. Следовательно, при формировании системы управления затратами и корректировки математической модели формирования тарифов возможно значительное уменьшение влияния проводимой переоценки основных средств на темпы роста тарифов. Корректировка тарифной политики повысит экономическую стабильность в отрасли и стране, обеспечит постоянство и предсказуемость в сфере государственного регулирования экономической деятельности, замедлит инфляцию.

Другим важным и необходимым для внедрения методом управления финансово-хозяйственной деятельностью и инструментом финансового планирования на предприятиях ГРО, рассмотренным в диссертации,

является бюджетирование. Необходимость внедрения данного инструмента обусловлена условиями современного положения предприятий отрасли, функционирующих, с одной стороны, в условиях государственного регулирования и, с другой - рыночного внешнего окружения.

Бюджетное управление в том виде, в котором оно описано в литературе, идеально подходит для серийного, массового производства, но его невозможно применять для предприятий отрасли газораспределения. Постановка системы бюджетирования на предприятиях является необходимым требованием настоящего времени и позволит предприятиям и государству максимально эффективно управлять исследуемыми организациями.

Переоценка основных средств, объединение газораспределительных организаций, переход на единый тариф, внедрение системы бюджетирования являются составляющими единого финансового проекта связанного со структурными преобразованиями в отрасли.

В результате проведенной работы нами были определены основные последствия переоценки как одной из стратегических альтернатив развития газораспределительных организаций. Рабочая гипотеза была в целом подтверждена. Действительно, за счет проведения переоценки возможно увеличение денежного потока, направляемого на финансирование инвестиционной деятельности в области модернизации и обновления основного капитала отрасли при соблюдении ряда условий. Результатом массовой переоценки станет возможность сравнивать газораспределительные организации между собой, проводить единую финансовую политику. Увеличение капитализации исследуемых обществ позволит предприятиям привлекать дополнительные заемные ресурсы, а также повысит их инвестиционную привлекательность.

Основные положения и рекомендации диссертационной работы могут быть использованы при формировании новой стратегии управления активами ОАО «Газпром». В современных условиях развития российской экономики практическая реализация изложенных выше предложений будет способствовать улучшению инвестиционного климата России и повышению инвестиционной привлекательности как отраслей экономики, так и отдельных предприятий.

### III. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

1. Зайцева О.С., Ончукова Г.Е. Управление процессом воспроизводства основных средств газораспределительных организаций // Вестник Ижевского государственного технического университета. – 2011. - № 2 (50). – С.116 – 118. – 0,4 п.л. (вклад автора – 0,3 п.л.).

2. Зайцева О.С., Ончукова Г.Е. Инвестирование в основной капитал предприятий // Современные проблемы экономики, бизнеса и менеджмента: теория и практика: материалы Международной on-line видеоконференции (Ижевск, 18-19 мая 2011 г.). – Ижевск: Изд-во ИЖГТУ, 2011. – 0,4 п.л. (вклад автора – 0,3 п.л.).

3. Зайцева О.С. Управление стоимостью бизнеса газораспределительных организаций при проведении переоценки стоимости основных средств // Финансовый рынок и кредитно-банковская система России. Выпуск № 14: Юбилейный сборник научных трудов к 90-летию профессора В.С.Торкановского/Под редакцией А.С. Селищева, В.С. Торкановского, Л.П. Давиденко, И.П. Леонтьевой. - СПб.: Издательство "Инфо-да", 2011. - С.252-254. – 0,2 п.л.

4. Зайцева О.С. Ончукова Г.Е. Рынок инвестиций и его особенности в современной экономике России // Информационное и техническое обеспечение инновационных технологий: материалы региональной научно-методической конференции. - Сарапул: МУП "Сарапульская типография", 2011. – 0,3 п.л. (вклад автора – 0,2 п.л.).

5. Зайцева О.С. Оценка финансового состояния предприятий газораспределительной отрасли // Математические модели и информационные технологии в организации производства. – 2011. - № 1 (22). – С.199- 204. – 0,4 п.л.

6. Пучина О.С. Согласование результатов оценки с учетом специфики бизнеса // Управление стоимостью бизнеса и подготовка кадров по ценообразованию и оценочной деятельности: сборник докладов научно-практической конференции, посвященной 80-летию ЛФЭИ-СПбГУЭФ и 40-летию кафедры ценообразования и оценочной деятельности. Март 2010 года. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. - С.122-128. – 0,4 п.л.

7. Puchina O.S. Problems of budgeting at the Russian enterprises // University Review «Review of social and economic sciences». - Slovak Republik: Alexander Dubcek University of Trencin, 2009, Vol.3, №1. – P. 18-21. – 0,2 п.л.

8. Пучина О.С., Кузнецов Д.Д., Ончукова Г.Е. Проблемы согласования результатов оценки рыночной стоимости бизнеса // Математические модели и информационные технологии в организации производства. – 2009. - №2 (19). – С.15- 25. – 0,7 п.л. (вклад автора – 0,5 п.л.).

9. Пучина О.С. Ончукова Г.Е. Бюджетирование и проблемы его постановки на российских предприятиях // Современные проблемы экономики, бизнеса и менеджмента: теория и практика: материалы Международной on-line видеоконференции (Ижевск, 31 января — 1 февраля 2008 г.). В 2 ч. Ч. 2. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ, 2008. – С.30-36. – 0,4 п.л. (вклад автора – 0,3 п.л.).