

На правах рукописи

Севостьянова Ольга Валентиновна

**Эффективность сочетания собственных и привлеченных
средств для развития промышленного производства**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами – промышленность)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Казань - 2007

Работа выполнена в Казанском государственном финансово-экономическом институте

Научный руководитель доктор экономических наук, профессор
Абдуллина Саре Нури

Официальные оппоненты доктор экономических наук, профессор,
Агеев Шамиль Рахимович, Торгово-
Промышленная Палата РТ

кандидат экономических наук, доцент,
Капаева Ольга Владимировна, ОАО «Банк
«Казанский»

Ведущая организация - Казанский государственный
технологический университет

Защита состоится «_5_» ноября 2007 г. в 16-00 на заседании диссертационного совета ДМ 212.083.02 при Казанском государственном финансово-экономическом институте по адресу: г. Казань, ул. Бутлерова, д.4, ауд. 34.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Казанского государственного финансово-экономического института.

Автореферат разослан «___» октября 2007 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета
профессор

К.И. Азизов

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Российская экономика в настоящее время находится в состоянии начала выхода из инвестиционного кризиса, характерной чертой которого является недостаток инвестиций в материальное производство. Показатель износа основных фондов в промышленности еще в конце 90-х годов превысил отметку в 50 процентов. Уровень износа активной части основных фондов еще выше. Более 70 процентов машин и оборудования в промышленности эксплуатируется свыше 10 лет. По данным Госкомстата средний возраст всего производственного оборудования в России более 20 лет. Кроме того, свободные неиспользуемые мощности по многим оценкам являются неконкурентоспособными. По данным аналитиков, темпы падения инвестиций в активную часть основных фондов (машины, оборудование и транспортные средства) в последние годы в 1,5-2 раза превышали общие темпы падения капиталовложений в экономику России. Внутри инвестиций в активную часть основных фондов также имеет место диспропорция: темпы снижения вложений в оборудование, требующее монтажа (это основное технологическое оборудование) в три раза опережали темпы снижения вложений в немонтируемое (вспомогательное) оборудование. Очевидно, что именно обновление устаревших мощностей действующего производства является непременным условием преодоления кризисных явлений в российской экономике, от привлечения капитала в инновационное развитие производства во многом зависит будущее России.

При планировании деятельности любой организации возникает вопрос о возможности реализации плана при ограниченных ресурсах. Основные планы предприятия: план реализации продукции, план производства, план закупок, план развития. Общие для них ресурсы – финансы. Если для реализации планов не хватает собственных средств, то необходимо заблаговременно определить, когда и сколько требуется заемных средств. Возникает проблема формирования рациональной финансовой структуры капитала предприятия. Долгосрочное банковское кредитование – важнейший источник средств для реализации проектов по созданию, обновлению и преобразованию предприятий. В практике инвестиционного кредитования имеется ряд проблем, мешающих ее широкому развитию. Выделим некоторые из них: низкий объем кредитных ресурсов в экономике, неудовлетворительная структура кредитных ресурсов, превышение уровня процентной ставки по кредитам нормы прибыли в товарном производстве, наличие масштабных финансовых дефицитов в экономике и связанные с ними высокие риски долгосрочных заимствований. Большинство этих проблем возникает от дезориентации менеджмента из-за низкой методической обеспеченности экономических расчетов и некорректности результатов таких расчетов.

Актуальность исследуемой нами проблемы определяется поиском ключевых факторов инновационного роста экономики, нацеленной на уход от сырьевой зависимости, что особенно характерно для непрерывно действующих производств перерабатывающих отраслей промышленности.

Степень разработанности проблемы. В процессе работы над диссертацией были изучены и критически оценены труды российских и зарубежных ученых по проблеме управления структурой капитала предприятия. Теоретическому обоснованию оптимальности структуры капитала статическими и динамическими методами, оценке влияния на структуру капитала привлеченных средств, исследованиям их эффективности посвящены труды зарубежных и отечественных ученых Абушева Л.А., Айкса Б., Риттермана Р., Альфреда М., Анисимова О.М., Ансоффа И.Х., Бланка И.А., Брауна Дж., Брейли Р., Валитова Ш.М., Майерса С., Дж. Харрингтона, Качалова Р.М., Лобанова Е.Н., Лимитовского М.А., Теплова Т.В., Хана Д., Шеремета А.Д., Сафиуллина М.Р., Якуповой Н.М. Интерес к этой проблеме в периодической печати проявили Грачев А.В., Ибрагимов Р., Ивантер А., Игнатущенко В.Н., Кузнецова О.В., Лисицына Е.В., Токаренко Г.С., Парушина Н.В., Потапов А.Л., Тренев Н.Н., Чайников В.В., Никонова И.А. и др. Тем не менее, некоторые проблемы привлечения долгосрочных источников финансирования и управления этим процессом с позиций особенности непрерывно действующих производств остаются нерешенными.

Цель и задачи исследования

Основной целью работы является исследование теоретико-методологических основ управления структурой капитала для разработки адаптированных к особенностям экономики непрерывных перерабатывающих производств методических решений и рекомендаций по инновационной направленности инвестиций.

Достижение поставленной цели связано с решением следующих задач:

- изучить использование статических и динамических методов теории управления структурой капитала предприятия,
- исследовать соотношение структуры активов и пассивов со структурой капитала и структурой инвестиций в реальную экономику,
- определить отраслевые особенности и тенденции развития непрерывно действующих производств, влияющих на инвестиционную активность по соотношению собственных и заемных средств в структуре капитала предприятия,
- синтезировать и адаптировать с новыми решениями методическую основу использования привлеченных средств для инновационного развития производства.

Предметом и объектом исследования в диссертации являются проблемы теории методологии и практики инвестиционной деятельности, функционирования структуры капитала, определяющих развитие

нефтеперерабатывающих производств на основе рационального сочетания собственных и привлеченных средств.

Методологической и теоретической основой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам инвестиций в реальную экономику. В процессе решения поставленных нами задач использовалась совокупность статистических, аналитических, абстрактно-логических и экономико-математических методов анализа. Выводы основывались на синтезе результатов научных разработок и собственных исследований.

Научная новизна исследования заключается в том, что на основе комплексного анализа инвестиций в реальную экономику разработаны методологические подходы и конкретные методические рекомендации по управлению структурой капитала предприятия инновационной направленности.

Наиболее существенные результаты, полученные автором и выдвигаемые на защиту, состоят в следующем:

- уточнена формулировка понятия «оптимальная структура капитала предприятия» путем акцентирования внимания на качественное влияние на оптимум интенсивности денежных потоков,
- обоснован методологический подход к анализу структуры капитала в современных условиях экономики переходного периода по критерию сбалансированности активов и пассивов балансов предприятий и скорости оборачиваемости средств, в отличие от классических западных подходов по критерию максимизации рыночной стоимости компании,
- сформулированы принципы формирования капитала на основе измеримости их воздействия на структуру капитала предприятия и отдельных ее элементов,
- выявлены и систематизированы тенденции инвестиционной активности и динамики элементов структуры капитала и их особенности в непрерывно действующих производствах на основе анализа факторного воздействия,
- разработан идеальный график цикличности окупаемости капитальных вложений и реинвестирования на основе адаптированной методики определения экономической эффективности реальных инвестиций, который демонстрирует влияние процессов реинвестирования на стоимостные и временные параметры привлеченных средств,
- разработана методика мониторинга и определения рейтинга качества структуры капитала предприятия по критерию устойчивости финансового состояния и интенсивности денежного потока.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности для менеджмента предприятия, используя рекомендации автора, оптимизировать планирование рационального использования привлеченных финансовых ресурсов, как во времени, так и по их влиянию на эффективность собственных средств, направляемых на инновационное развитие. Предложенный методологический подход, позволяет вырабатывать

управленческие решения, нацеленные на формирование структуры капитала, обеспечивающей устойчивое развитие и конкурентоспособность предприятия. Адаптированная к российским условиям методика мониторинга и определения рейтинга качества структуры капитала, позволит менеджерам выстраивать тактику погашения обязательств перед кредиторами и обеспечивать реинвестирование средств.

Апробация и внедрение результатов исследования. Выводы, полученные в ходе диссертационного исследования, были использованы в выступлениях по опубликованным статьям на конференциях:

- III Всероссийская научно-практическая конференция «Развитие инновационного потенциала отечественных предприятий и формирование направлений его стратегического развития» Пенза ноябрь 2005 г.;
- IV Международная научно-практическая конференция «Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями» Пенза 23-24 ноября 2005 г.;
- Всероссийская научно-практическая конференция «Реструктуризация промышленных предприятий» Казань КГФЭИ 19-20 декабря 2005 г.;
- Итоговая научно-практическая конференция «Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики» Казань КГФЭИ 2006 г.;
- Непосредственное участие автора в анализе обоснований привлечения кредитных ресурсов крупнейшими предприятиями химии и нефтехимии РТ.

Публикации. Основные положения диссертации отражены в восьми опубликованных статьях, в том числе одна в рецензируемом научном издании ВАК.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложений.

II. Основное содержание работы.

Проблема выбора источников финансирования довольно долго и широко исследуется на Западе, в нашей стране исследования данного вопроса еще только начинаются.

Наиболее полно проблема выбора источников финансирования предприятия нашла отражение в теории структуры капитала. Данная теория базируется на сравнении затрат на привлечение собственных и заемных средств и анализе влияния различных комбинированных вариантов финансирования на рыночную оценку. При рассмотрении теории структуры капитала наше внимание сконцентрировано на следующих моментах: влияет ли структура капитала на текущую оценку, какие виды источников задействованы в хозяйственной деятельности предприятия и в какой пропорции они находятся. Если пропорции между источниками важны (прежде всего, соотношение собственных и заемных средств), то какая пропорция обеспечит максимум текущей оценки вложенного капитала в отдельный актив, проект или предприятие в целом.

Целью выбора источников финансирования в конечном счете является минимизация затрат по осуществлению финансово-хозяйственной деятельности при максимизации получаемой экономической выгоды (например, в виде приобретаемых активов, повышения рентабельности) и допустимом уровне риска.

В результате теоретического анализа установлено, что выбор источников финансирования зависит от многих факторов, среди них: стоимость источников, эффективность отдачи от них, соотношение собственных и заемных средств, степени риска источников финансирования, опыта работы предприятия, его финансового состояния и тенденций развития, доступности источников финансирования, способности предприятия подготовить все требуемые документы, а также от условий финансирования и задач, для решения которых привлекаются эти средства.

Для обоснования оптимальной комбинации источников финансирования используются различные модели, их можно свести к статическим и динамическим (см. рис.1).

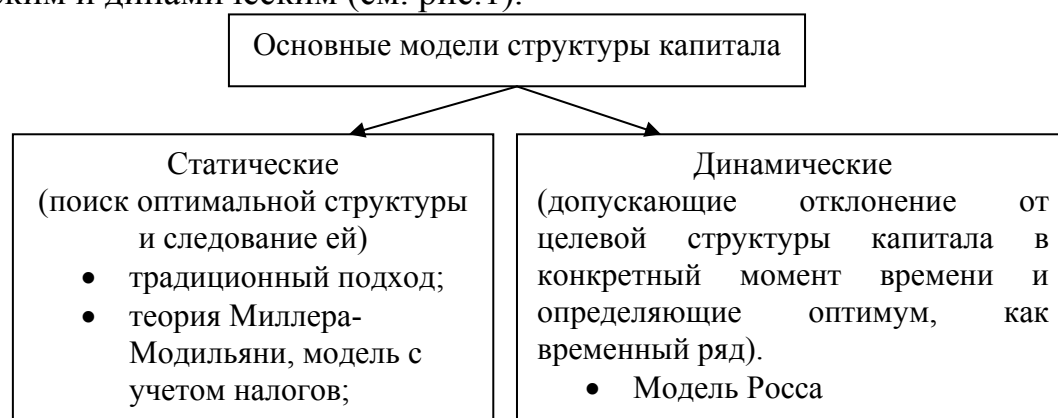


Рис. 1. Классификация моделей структуры капитала

Наибольшую известность и применение в мировой практике получили статические модели, обосновывающие существование оптимальной структуры капитала и recommending building the decision on the choice of financing sources based on the given optimal structure. If the optimal structure is determined, the achievement of this proportion in the elements of capital should be the goal of management, in this proportion it is necessary to increase capital.

Динамические модели учитывают постоянный поток информации, который получает рынок по данному предприятию. Рассматривается большое число инструментов принятия решений, которые сложно адаптировать к российским условиям. Управление источниками финансирования не сводится к установлению целевой структуры капитала, т.к. включает выбор между краткосрочными и долгосрочными источниками и управление собственными источниками.

В настоящее время наибольшее признание получила компромиссная теория (оптимальная структура находится как компромисс между

налоговыми преимуществами привлечения заемных источников и издержками банкротства), которая не позволяет для конкретного предприятия рассчитать наилучшее сочетание собственного и заемного капитала, но формулирует общие рекомендации при принятии решений.

В результате анализа нами установлено, что компромиссная модель определяет оптимальную структуру капитала с помощью соотношения выгод от налогового щита и убытков от возможного банкротства. В результате оптимальная структура капитала фирмы достигается, когда стоимость заемных источников растет медленно. При этом, цена фирмы в компромиссной модели превышает цену фирмы, не использующей заемные средства, на величину налоговой экономии за вычетом издержек банкротства. В то же время она меньше цены фирмы в модели Миллера-Модильяни на величину издержек банкротства.

Таким образом, компромиссная модель демонстрирует, что исключительное использование как заемных, так и собственных средств, являются неоптимальными решениями.

В процессе анализа мы рассмотрели основные применяемые в мировой практике модели выбора источников финансирования и факторы определения оптимального соотношения различных источников. На наш взгляд, в принципе верным является традиционный подход к структуре капитала, базирующийся на наличии оптимума структуры. При этом традиционный подход вполне можно рассматривать в рамках обозначений, принятых Модильяни и Миллером, но с обязательным учетом налогов на прибыль корпораций и затрат, связанных с финансовыми затруднениями, вероятность которых возрастает с увеличением доли привлеченных источников.

Мы считаем, что зарубежные теории структуры капитала, такие как модель Модильяни-Миллера и разнообразные альтернативные модели, в настоящий момент не применимы к отечественной практике. В РФ фактически отсутствует рынок капиталов, нет рынка, как акций, так и корпоративных долгов, за исключением ценных бумаг довольно небольшого числа компаний, занимающихся преимущественно экспортными операциями, акции которых относятся к разряду так называемых «голубых фишек». В условиях отсутствия рынка капиталов нельзя вести речь о рыночной стоимости фирмы, максимизация которой и является целью анализа структуры капитала. Таким образом, сейчас актуальной является лишь проблема анализа структуры пассивов, причем не с целью рыночной оптимизации структуры капитала, а с целью анализа финансовой устойчивости, который представляет интерес как для кредиторов (коммерческих банков и поставщиков), так и для инвесторов. Кроме того, считаем необходимым исследование соответствия структуры пассивов и структуры активов предприятия. Обособленный анализ состава и структуры источников мало что дает. Поэтому необходимо сопоставлять, в рамках коэффициентов ликвидности и показателей собственных оборотных средств, структуру пассивов со структурой активов. Весьма

существенной, на наш взгляд, является проблема взаимосвязи коэффициента соотношения собственных и заемных средств с показателями оборачиваемости, прежде всего с оборачиваемостью активов и оборачиваемостью собственного капитала. Следует отметить, что в современных условиях РФ анализ оборачиваемости, основывающийся на денежных потоках, представляет гораздо больший интерес для инвесторов и кредиторов предприятия, чем анализ рентабельности. Причина этого заключается в нестабильности исполнения обязательств по расчетам со стороны контрагентов предприятия, которая часто приводит к существенному временному лагу (разрыву) между начислением прибыли и поступлением денежных средств на расчетный счет предприятия.

Кроме того, неприменимость любых моделей структуры капитала можно объяснить еще и тем, что сейчас в России процент за кредит, как правило, выше рентабельности собственного капитала, а любой зарубежный подход к анализу структуры капитала исходит из того, что собственный капитал, в силу своего более рискованного характера, является более дорогим, чем заемный. О каком либо применении моделей структуры капитала в РФ можно будет говорить лишь после того, как в нашей стране сложится реальный рынок капиталов. Тем не менее, изучение теории структуры капитала, которая является одной из основ управления инвестиционными процессами, и насколько это возможно, ее адаптация к российским условиям, представляет научный интерес. В современной российской экономике финансирование в основном осуществляется за счет собственных средств. Причем это присуще большинству, как частных компаний, так и крупных государственных (в основном – региональных естественных монополий). Наиболее распространенный на Западе источник финансирования предпринимательской деятельности – заемные средства, – в России является лишь вторым по значимости после собственных источников.

Слабо распространена в нашей стране и практика обращения к акционерному финансированию, поскольку приватизация начала и середины 90-х гг. не сопровождалась реальным привлечением на предприятия денежных средств. Использование дополнительной эмиссии и первичного размещения акций в настоящее время наталкиваются на слабость и неразвитость отечественного фондового рынка, а также на необходимость получения согласия уже имеющихся акционеров (в случае дополнительной эмиссии). В случае же использования данного источника финансирования, полученные средства (часто иностранного происхождения) используются, как правило, для осуществления долгосрочных проектов.

Деятельность российских предприятий зачастую по-прежнему непрозрачна, положение собственников очень уязвимо. Тем более в современных условиях нарастания давления на бизнес со стороны государства для многих отечественных предприятий становится крайне нежелательным любое излишнее раскрытие внутренней информации. Еще более жесткие требования к раскрытию информации при использовании

акционерного капитала и особенно облигационных займов. В результате даже в случае большей выгоды использования заемных и других источников финансирования, окончательный выбор часто делается в пользу использования собственных средств (при отсутствии собственных или зависимых банков).

При выборе источников финансирования в России следует также учитывать и коррумпированность государственного аппарата, в т.ч. огромного количества регулирующих органов и структур, ведающих как распределением государственных средств, так и предоставлением различных льгот экономическим субъектам.

Таким образом, существует ряд объективных и субъективных факторов, которые влияют на формирование структуры капитала предприятия. Также необходимо подчеркнуть, что в России существует своя специфика выбора источников финансирования финансово-хозяйственной деятельности, которая свидетельствует о том, что фактически российская модель финансирования строится на использовании собственных средств предприятий, заемных средств и различных государственных преференций.

Уровень эффективности хозяйственной деятельности предприятия, как мы доказали выше, во многом определяется формированием рациональной структуры его капитала. С учетом этой цели процесс формирования капитала предприятия строится на основе определенных принципов. Основываясь на работах В.В. Ковалева, Т.В.Тепловой, И.А. Бланка и собственных исследований схему данных принципов можно представить следующим образом (рисунок 2).



Рис. 2. Принципы формирования капитала предприятия

Учет перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия. Процесс формирования объема и структуры капитала подчинен задачам обеспечения его хозяйственной деятельности не только на начальной стадии функционирования предприятия, но и в ближайшей перспективе. Обеспечение этой перспективности формирования капитала предприятия достигается путем включения всех расчетов, связанных с его формированием, в бизнес-план проекта создания нового предприятия или реконструкции действующего. Измеримость этого принципа определяется показателями бизнес-плана.

Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов предприятия. Общая потребность в капитале предприятия основывается на его потребности в оборотных и внеоборотных активах. Эта общая потребность в капитале, необходимая для создания нового предприятия, включает предстартовые расходы и стартовый капитал.

Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников. Такая минимизация осуществляется в процессе управления стоимостью капитала. Стоимость капитала представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников. Соотношение собственных привлекаемых средств под действием различных факторов сложно, но можно прогнозировать, а, следовательно, измерить для целей управления.

Обеспечение оптимальности структуры капитала с позиций эффективного его функционирования. Оптимальной структурой капитала фирмы мы называем соотношение собственных и привлеченных средств, которое обеспечивает максимальную рентабельность деятельности, при достаточной финансовой устойчивости. Это соотношение должно изменяться под воздействием интенсивности денежных потоков фирмы.

Обеспечение высокоэффективного использования капитала в процессе его использования в хозяйственной деятельности. Реализация этого принципа обеспечивается путем максимизации показателя рентабельности собственного капитала при приемлемом для предприятия уровне финансового риска.

Структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но и операционной и инвестиционной его деятельности, оказывает активное воздействие на конечные результаты этой деятельности. Она влияет на коэффициент рентабельности активов и собственного капитала (т.е. на уровень экономической и финансовой рентабельности предприятия), определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности (т.е. уровень основных финансовых рисков) и, в конечном счете, формирует соотношение степени прибыльности и риска в процессе развития предприятия.

Во второй главе анализ инвестиционных тенденций и возможностей важнейшего комплекса отечественной экономики выполнен на примере химической и нефтехимической отраслей промышленности.

Перевод экономики России от «сырьевого» благополучия, непосредственно связанный с топливно-энергетическими ресурсами, наиболее эффективен при организации самостоятельной переработки, поэтому химический комплекс является базовым сегментом российской экономики, закладывающим основы ее долгосрочного и стабильного развития. Химический комплекс является стратегической составляющей промышленности России, имеет огромное общехозяйственное и оборонное значение для развития экономики страны.

Современное состояние и тенденции развития химического комплекса характеризует его структура. Комплекс включает в себя 15 крупных подотраслей, специализирующихся на выпуске разнообразной химической продукции, из них к химической промышленности относится 68,7%, а к нефтехимической – 31,3% удельного веса выпускаемого объема производства.

В химической и нефтехимической промышленности насчитывается около 750 крупных и средних предприятий, более 100 научных и проектно-конструкторских организаций. В отрасли работают более 770 тысяч человек. На функционирование химического комплекса значительное влияние оказывают вертикально интегрированные структуры (РАО «Газпром», ОАО «АК «Сибур», ЗАО «Лукойл-Нефтехим», ООО «Амтел» и др.), которые производят значительную часть внутреннего валового продукта. Эти корпорации также располагают возможностями для осуществления технологических процессов от сырья до выпуска конечной наукоемкой продукции и занимают лидирующее положение на рынке химикатов России. По результатам анализа к важнейшим производствам относятся производство синтетического каучука (10,4%), шинное (6,7%), производство продукции основного органического синтеза (7%). Ведущая роль химического комплекса остается непреложным фактом. Сегодня в химической и нефтехимической промышленности сосредоточено около 4,7% основных производственных фондов. Доля химического комплекса в общем объеме промышленного производства составляет 4,5%, доля валютных поступлений от российского экспорта – 4,8 процентов. Мощный производственный и научно-технический потенциал позволяет российским предприятиям производить около 2% мирового объема химической продукции. По отдельным ее видам, например, по выпуску аммиака и карбамида, российские компании контролируют 15% мирового рынка, а также треть международной торговли этими продуктами. Однако эти показатели ничтожны, если исходить из потенциальных возможностей использования сырьевых источников и мощностей топливно-энергетического комплекса страны.

Средний уровень рентабельности российской промышленности в 2006 г. – 15,8 %, в 2005г. он равнялся 15,3%. Несмотря на то, что внутри промышленности наблюдались достаточно заметные структурные сдвиги, к числу наиболее успешных отраслей следует отнести химический комплекс: его рентабельность выросла на 3-6 п.п. и находится на уровне 11-13%. Учитывая конъюнктуру мировых цен на химическую продукцию и продолжение строительного бума в России, это вполне обоснованно (табл.1).

Рентабельность и инвестиции промышленности

Таблица 1

	Рентабельность, %		Доля в прибыли экономики, %		Доля в инвестициях в основной капитал в экономике, %	
	янв-сент 2006	янв-сент 2005	янв-сент 2006	янв-сент 2005	янв-сент 2006	янв-сент 2005
Промышленное производство в целом	15,8	15,3	61,7	65,4	43,6	43,7
Добыча и переработка энергоносителей	27,8	30,5	31,5	37,2	19,1	16,6
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	28,5	31,6	2,9	3,9	1,7	1,9
Обрабатывающие производства без производства кокса и нефтепродуктов	11,5	8,4	25,4	20,5	15,8	17,1
в том числе, Химическое производство	11,4	8,9	3,0	2,6	2,5	2,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4,1	7,5	1,9	3,7	7,0	8,2

Примечание. Рентабельность: отношение финансового результата к стоимости отгруженных товаров (в %).

Источник: Росстат.

Необходимо иметь в виду, что положительная динамика производства продукции и рентабельности в последние годы обеспечивалась за счет перемещения платежеспособного спроса внутреннего рынка с импортной химической продукции на отечественную (что связано, в первую очередь, с девальвацией рубля в 1998 году) и в целом благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой на основные экспортные товары химического комплекса. В то же время уже с 2000 года имеет место тенденция замедления темпов роста. Недостаток инвестиций в 1991-1998 годах привел к замедлению или прекращению строительства производственных мощностей, в том числе около 40 объектов на базе комплектного импортного оборудования. Этим обусловлено отставание технического, технологического и экономического уровня химических производств от соответствующих показателей развитых стран на 10-20 лет, что подтверждается исследованиями АН РФ. В результате стагнации

инновационной и инвестиционной деятельности производственный потенциал отрасли в основном характеризуется низким техническим уровнем, не обеспечивающим необходимых предпосылок для наращивания выпуска конкурентоспособной (по качественным и ценовым параметрам) продукции.

Минувший год для российской экономики был отмечен ускорением роста инвестиций в основной капитал (табл.2). По итогам 2006 г. они выросли на 12,9% (против 10,5%-ного прироста за 2005 г.). Можно также отметить, что вследствие укрепления рубля и повышения кредитных рейтингов России в 2006 г. трехкратно ускорился приток в страну прямых иностранных инвестиций. Они выросли на 55,5% (год к году) (против 18%-ного прироста в 2005 г.), а их объем относительно всех инвестиций в экономику достиг почти 13%. Однако мы наблюдаем диспропорцию: на долю наиболее прибыльных отраслей, включая химический комплекс, в первые три квартала 2006 г. пришлось 78% прибыли и только 44% инвестиций. Таким образом, сектора, получающие прибыль, «не хотят» ее инвестировать в свои производства. Это вызвано несовершенством настроек налогового законодательства, позволяющего аккумулировать существенные прибыли в химическом производстве, но при этом не стимулирующего их инвестиции в основной капитал. В то же время данная отрасль испытывает недостаток инвестиционных ресурсов. Высокая степень физического износа оборудования и отсталость технологий оказывает негативное влияние на конкурентоспособность продукции. Установленное на некоторых предприятиях технологическое оборудование по своим характеристикам относится к неконкурентоспособным мощностям и значительно уступает зарубежным аналогам. Сроки эксплуатации значительной его части составляют 20-25 лет. Для сравнения, на предприятиях химической промышленности в США срок службы оборудования в среднем составляет около 6 лет. Степень износа основных производственных фондов по химическому комплексу в целом составляет 57,8%, а оборудования – 67,2%, причем по отдельным производствам степень износа оборудования составляет свыше 80%, а на некоторых – 100% (производство соды кальцинированной, полистирола и сополимеров стирола). В последние годы объем инвестиций в отрасли несколько увеличился, однако он составляет только треть от уровня 1991 года. Так, коэффициент обновления основных фондов в четыре раза ниже минимально необходимого и в 2-2,5 раза ниже аналогичного показателя по промышленности в целом. Большинство работающих предприятий вынуждены направлять значительную часть прибыли на восполнение недостатка оборотных средств и ремонт оборудования.

Финансовые результаты деятельности организаций и инвестиции в основной капитал

Таблица 2

	Прибыль		Инвестиции в основной капитал		Инвестиции в основной капитал к прибыли, %	
	янв-сент	янв-сент	янв-сент	янв-сент	янв-сент	янв-сент
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Экономика в целом, млрд. руб.	2874	2167	2134	1682		
	Структура, %					
Наиболее прибыльные сферы российской экономики и их инвестиции в основной капитал:						
Экономика в целом	100,0	100,0	100,0	100,0	74	78
Добыча, переработка и транспортировка энергоносителей	35,4	41,2	28,8	24,0	60	45
Обрабатывающие производства промежуточного и инвестиционного спроса (в том числе, химическое производство)	22,9	18,2	12,4	13,4	40	57
Оптовая и розничная торговля, ремонт	19,9	17,5	2,8	2,7	10	12
Другие	21,8	23,1	56,0	59,9	190	201

Источник: Росстат.

По результатам анализа статистической отчетности нами установлено, что к основным факторам, сдерживающим стабильное функционирование химического комплекса, можно отнести следующие:

- высокая степень физического износа оборудования и отсталость технологий,
- дефицит инвестиционных ресурсов,
- опережающие темпы роста цен и тарифов на продукцию естественных монополий,
- нестабильное обеспечение предприятий отрасли базовыми видами сырья, особенно углеводородного (сжиженные газы, этан, природный газ),
- недостаточная емкость внутреннего рынка химической продукции.

Целесообразно было отследить эти тенденции в регионе, обладающем топливно-энергетическими ресурсами, на примере Республики Татарстан. Из общего числа предприятий промышленно развитого региона (2930), на долю химических и нефтехимических приходится 189 единиц (6,5%), выпускающих 17,3% объема промышленной продукции региона. Из них 84,7% имеют смешанные и иные формы собственности и только 6,1%

предприятий принадлежат государству. Для структуры основных фондов отрасли характерен постоянный рост доли машин и оборудования с коэффициентом обновления 7,2%, при коэффициенте ликвидации 0,7%. По степени годности и износа (60%) имеющиеся свободные мощности неконкурентоспособны. Отсюда неизбежно следует вывод о назревшей необходимости ускорения обновления основных фондов отрасли, путем совмещения инвестиций с инновациями, новыми технологиями.

Анализ структуры инвестиций показал, что данная отрасль занимает 19,4%, второе место после топливной промышленности (50,2%) по объемам привлечения капитала. Инвестиции в химическую и нефтехимическую промышленность осуществляются за счет собственных средств (51,4%) и привлеченных (48,6%) при минимальной величине бюджетных средств (0,1%). Финансовые вложения в анализируемую отрасль Республики Татарстан в основном долгосрочные. При этом анализ финансовой устойчивости по показателям ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами и автономии в основном характеризуются позитивными тенденциями роста. Нефтехимический комплекс Республики Татарстан занимает лидирующие позиции среди российских производителей, несмотря на активные восстановительные процессы в конкурирующих региональных отраслевых комплексах. Инвестиционные и инновационные процессы, направленные на повышение его конкурентоспособности и обеспечение устойчивого развития, идут достаточно динамично.

Исследование структуры капитала на крупнейших предприятиях химической отрасли Республики Татарстан ОАО «Казаньоргсинтез» и ОАО «Нижнекамскнефтехим», позволило констатировать положительный опыт по установлению соотношений внеоборотных и текущих активов, доле собственного капитала и коэффициентов ликвидности и автономии, что убедительно подтверждает гипотезу влияния структуры капитала на финансовую устойчивость и объективную необходимость управления структурой капитала предприятия.

В третьей главе диссертации основное внимание уделяется методическому обеспечению инвестиционной деятельности предприятий.

Объективная необходимость обновления нефтехимического производства вызвана возможностями использования собственных сырьевых и энергетических ресурсов с одной стороны, а с другой, выгодами реализации продукции переработки, по сравнению с приобретением этой же продукции из нашего сырья по импорту. Это направление импортозамещения с ориентацией на выпуск конкурентоспособной продукции требует приобретения нового оборудования по всей технологической цепочке. В этой связи возникает необходимость привлечения капитала, определения стратегии развития и создание рациональной структуры капитала.

Инвестиции в реальный сектор отечественной экономики, которые внесут свою лепту в структурную перестройку и постепенно подготовят уход

от сырьевой зависимости, не могут быть реализованы за счет краткосрочных кредитов. Здесь неизбежно использование долгосрочных кредитов, не отягощающих текущую экономику предприятия. С другой стороны, закупка «комплектного импортного оборудования» известных фирм требует ускоренного его использования. Значит эффект от инвестиций зависит от степени подготовленности предприятия к решению этой многофакторной задачи. Иначе грозит не только удорожание инновационного проекта (обесценение денег), но и потери, связанные отношениями с поставщиками не только оборудования, но и сырьевых и материальных ресурсов.

Реальная структура капитала компании может претерпевать следующие вариации собственных (СС) и привлеченных (ПС) средств:

Классическая: 0,5 СС : 0,5 ПС

Развивающая: 0,6 СС : 0,4 ПС

Инновационная: 0,4 СС : 0,6 ПС

Если предприятия обходятся инвестициями только за счет собственных средств, отношение выглядит: 1,0 СС : 0,0 ПС, это характеризует незначительные вложения в инновационное развитие, и в чистом виде на практике отсутствует. Под воздействием объективных и субъективных причин может возникнуть и крайне нежелательные соотношения собственных и привлеченных средств, когда 0,1 СС : 0,9 ПС и наконец предвещающее банкротство соотношение 0,0 СС : 1,0 ПС.

Система бюджетирования, поставленная на службу управленческого контроля, используется для отслеживания структуры капитала. Критическими точками контроля являются инвестиционные бюджеты, иначе их можно определить, как стратегические бюджеты. Именно здесь концентрируется внимание на использовании долгосрочных кредитов, улучшающих использование собственного капитала. Важнейшими критериями контроля является не только трансфертная сумма, но и время. При этом точно определенная дисконтируемая сумма. Организация контроля должна определяться временными горизонтами (месяц, квартал, год). Целесообразно применение сетевых моделей контроля при взаимодействии более трех исполнителей и большем количестве разнообразных работ (заказы, поставки, монтаж, наладка, пробные пуски сложных объектов инвестирования), характерных для нефтехимических производств.

Для отслеживания текущей структуры капитала целесообразно использовать современный инструментарий бюджетирования, построенный на системе сбалансированных показателей, а окупаемость инвестиций рассчитывать на базе жизненных циклов спроса и технологий.

Инвестиционные бюджеты, разработанные на каждый бизнес-проект, отражают как источники финансирования, так и условия их привлечения, в соответствии с которыми выбирается горизонт их планирования. Целесообразно для измеримости основных показателей на действующем предприятии разделять инвестиционные стратегические бюджеты и текущие бюджеты, с тем, чтобы недостаток средств на хозяйственную деятельность не пополнялся за счет инвестиционных ресурсов. Такая практика позволит не

нарушать графики освоения бизнес-проектов и жизненный цикл конкурентоспособности предприятия.

Жизненные циклы технологий и поточных непрерывно действующих линий в нефтехимическом производстве по данным теоретического анализа и зарубежной статистики измеряется 5-6 годами. Исходя из этой информации допускается, что и сроки окупаемости затрат (капитальных вложений) должны быть в этих пределах. Согласно закономерностям динамики кривой жизненного цикла спроса и технологий окупаемость капвложений (АВ) целесообразно ожидать в пределах фазы роста прибылей (ОВ) также, как и новые инвестиции (реинвестиции) в реальный сектор экономики. Для цели прогнозирования временных пропорций и капитальных вложений, а также их окупаемости, предпринята попытка построения логической, отображенной в графике, модели цикличности этих процессов на рисунке 5.

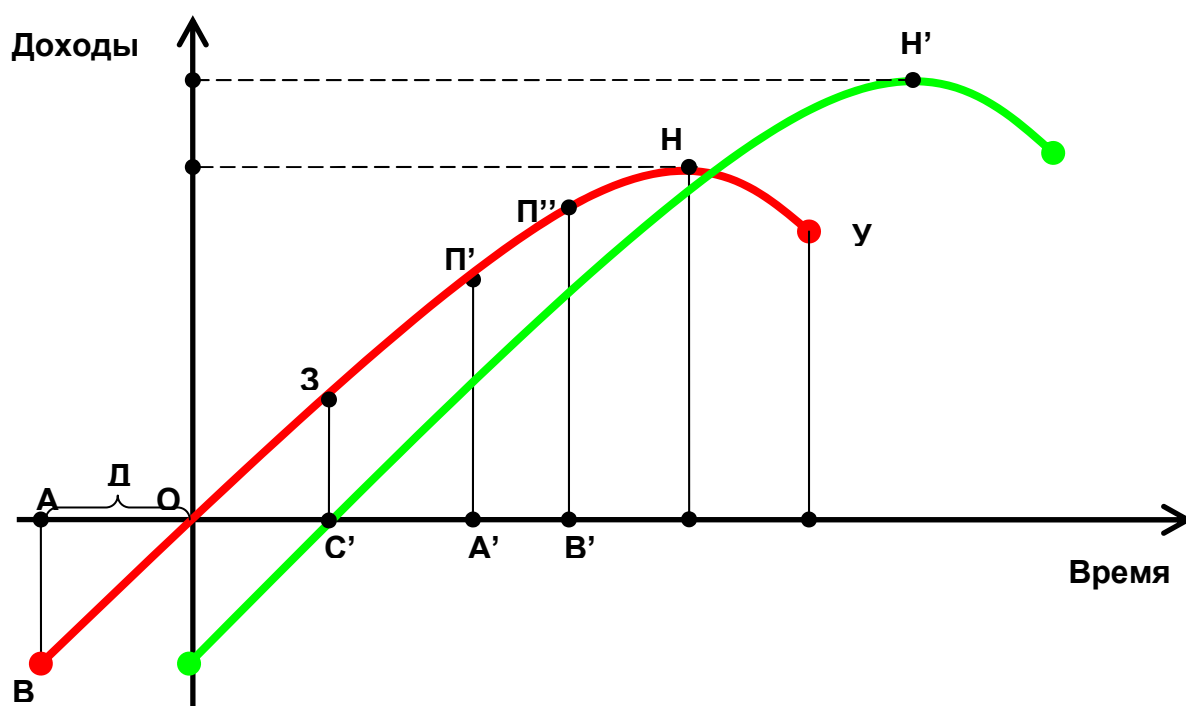


Рис. 7. Идеальный график цикличной окупаемости капвложений и реинвестирования.

Обозначения:

- АО – время освоения инвестиций,
- AB – объем инвестиций,
- OC – реинвестиции,
- OZ – зарождение освоения,
- ЗП' - рост прибылей,
- ЗП'' – замедление прибылей,
- П''Н – насыщение,
- НУ – убыль,
- Д – долгосрочный кредит (5 лет).

Условия функционирования:

ОА – минимизация времени,

$OA < OA'$

$OC < AB$

$AB < A'P'$

$H < H'$

Предположительно при заданных условиях функционирования окупаемость капвложений за счет привлеченного долгосрочного кредита не превысит опытного срока 5 лет.

Оптимальная структура капитала в период последовательного освоения бизнес проектов определяется сроками привлечения кредитов и реинвестирования при классической структуре капитала. Критическая точка оптимальных капитальных вложений определяется левой стороной графика цикличности. Критической точкой оформления долгосрочного кредита будет точка А, когда возникнет потребность в максимальной сумме инвестиций на приобретение комплектной линии аппаратуры и оборудования для реализации бизнес проекта. В последующем инвестиции требуются на монтаж и, наконец, на наладку.

При наличии свободных производственных площадей, допускаем, что затраты на строительство не понадобятся. Наличие неиспользуемых производственных мощностей (неконкурентоспособное оборудование) потребуют затрат на демонтажные работы, которые частично (либо полностью) могут быть покрыты ликвидационными мероприятиями. Поэтому этими затратами можно, с некоторой допустимой погрешностью, пренебречь.

В результате необходимая сумма на реализацию бизнес – проекта в основном будет сведена к капитальным вложениям на приобретение комплектного оборудования и установочные работы, с одной стороны, а, с другой, на подготовку (переподготовку) кадров для обслуживания поточной линии. Но и здесь самым важным будет управление по окупаемости затрат, которое будет зависеть от сжатия времени освоения АО, времени зарождения (фаза зарождения) ОС' и освоения рыночной ниши ОА', которая обеспечит ускоренный рост прибылей. Этот период С'В' можно определить как период зарождения новой модификации (дифференциации) продукции поточной линии.

Предложенная модель окупаемости капитальных вложений по динамике жизненного цикла спроса и технологий реализуется, если риски подготовки производства будут сведены к минимуму. Особое внимание уделяется производственным рискам, в связи с освоением инновационных проектов, так как именно эти риски все чаще изменяют сроки освоения и временные факторы приобретают весомое значение в определении реальной стоимости реализации бизнес – проекта.

Исследования в данной области в основном опираются на эвристические методы, так как закрытость информации не позволяет получить статическую динамику для анализа.

По оценкам специалистов можно выделить две группы факторов в анализе воздействия. К первой группе относятся факторы, определяющие качество разработки бизнес – проектов, в которых должны быть учтены и макроэкономические факторы (инфляционные процессы, ценовые диспропорции, валютные оценки и т.п.). И соответственно тенденциям изменения этих факторов воздействия, принимать решения от степени их влияния на стоимость бизнес – проекта и необходимость страхования риска. Ко второй группе факторов целесообразно отнести внутрифирменную организационную культуру производства, которая способна в короткие сроки реализовать бизнес – проект и снизить влияние первой группы факторов. Решающую роль в данной области приобретают уровень технологической подготовки производства и методы управления.

Так по данным американской промышленной выставки 2005 года (Нью-Йорк) реализации бизнес – проектов, технологическая подготовка по степени готовности разделяется на четыре уровня от развитости научно – исследовательской деятельности до организационной подготовки производства. По каждому уровню установлены градации рисков и, потери в этой связи, прибыли. Эти градации колеблются от 80% до 20%.

В результате влияния перечисленных факторов в отечественной действительности производственные риски становятся угрозой ускоренного освоения нововведений на действующих предприятиях. Этим определяется настороженность кредитных организаций по выделению долгосрочных и крупных кредитов. Государственная поддержка в реализации подобных проектов крайне необходима. Она проявляется в распределении риска невозврата кредитов между несколькими кредиторами, а также государственные гарантии, как на региональном, так и федеральном уровне. Такая практика особенно важна для капиталоемких и наукоемких непрерывных производств, которые характерны для нефтехимических предприятий, где в структуре капитала преобладают активы основных производственных фондов, отличающиеся низкой ликвидностью.

Изменение структуры капитала нефтеперерабатывающих предприятий за счет повышения эффективности использования, как собственных инвестиционных ресурсов, так и привлеченных является приоритетной задачей. Поэтому требует использования потенциала информационных ресурсов и потенциала методологии экономической науки.

Для решения задачи отслеживания и оценки оптимальности соотношения собственных и привлеченных средств на промышленном предприятии, разработана методика мониторинга и определения рейтинга качества структуры капитала. Целью данной методики является определение внутрифирменного рейтинга текущего состояния предприятия для своевременного реагирования менеджмента на изменение тенденций контролируемых показателей и принятия решений по изменению структуры капитала.

Этапы анализа платежеспособности предприятия и определения рейтинга качества структуры капитала:

1 этап - Анализ и оценка расчетных показателей финансового состояния: имущественного положения, ликвидности, финансовой устойчивости, дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, прибыли.

2 этап - Анализ и оценка бизнес - показателей: деловой активности, рентабельности, выручки от продаж и оборотов по счетам в банках, положения на рынке, контрагентов.

3 этап – Оценка финансовых потоков и финансовый прогноз.

4 этап – Определение рейтинга качества структуры капитала.

На всех этапах ставится задача экономической оценки соответствующим баллом анализируемых позиций:

5 - «оптимально»

4 – «хорошо»

3 - «удовлетворительно»

2 – «критично»

1 - «плохо»

0 - «несовместимо с устойчивым развитием»

В процессе формализованной оценки используются значения

- **N** (норма) - соответствие оптимальному значению показателя;

- **NR** (нарушение нормы) – несоответствие оптимальному значению показателя;

- **X** – показатель в формализованной оценке не участвует.

В процессе формализованной оценки учитываются фактически сложившиеся тенденции значений показателей. При этом, положительная тенденция увеличивает оценку показателя на 0,5 балла, отрицательная тенденция уменьшает оценку показателя на 1 (один) балл. В процессе корректировок балл не может быть больше 5 или меньше 0 (с отрицательным знаком). В случае если показатели, участвующие в формализованной оценке имеют разнонаправленные тенденции, осуществляется взаимозачет тенденций и на балльную оценку влияет результат взаимозачета тенденций.

Оценка осуществляется на основании показателей, полученных расчетным путем по данным форм бухгалтерской отчетности другим документам, а также экспертным путем, то есть путем ответа на перечень вопросов (критериев), с последующей оценкой в баллах, например, оценка положения на рынке и т.п. Позиции, по которым отсутствует необходимая для оценки информация, оцениваются в 0 (ноль) баллов.

Рейтинг расчетных показателей финансового состояния определяется путем умножения расчетного балла по каждой позиции на удельный вес позиции:

Позиция	Удельный вес позиции в оценке
Имущественное положение	0,2
Ликвидность	0,1
Финансовая устойчивость	0.3

Дебиторская задолженность	0,2
Кредиторская задолженность	0,1
Прибыль	0.1

Характеристика рейтинга

Баллы	Рейтинг расчетных финансовых показателей	Комментарий
5.0 – 4.5	I	Отличные финансовые показатели
4.4 – 3.5	II	Хорошие финансовые показатели
3.4 – 2.0	III	Удовлетворительные финансовые показатели
1.9 - 1.0	IV	Плохие финансовые показатели
ниже 1.0 (от 0.9)	V	Недопустимые финансовые показатели

Рейтинг бизнес-показателей деятельности предприятия исчисляется путем умножения балла, выставленного по каждой позиции бизнес - показателей, на вес позиции.

Бизнес - показатели	Удельный вес позиции
Оценка деловой активности	0,25
Оценка рентабельности	0,25
Оценка реализации и оборотов по счетам в банках	0,3
Оценка положения на рынке	0,1
Оценка контрагентов	0,1

Характеристика рейтинга бизнес – показателей.

Кол-во набранных баллов	Рейтинг бизнес - показателей	Комментарий
5.0 – 4.5	I	Высокий уровень ведения бизнеса.
4.4 – 3.5	II	Удовлетворительный уровень ведения бизнеса.
3.4 – 2.0	III	Допустимый уровень ведения бизнеса
1.9 - 1.0	IV	Низкий уровень ведения бизнеса.
ниже 1.0 (от 0.9)	V	Несовместимо с дополнительным привлечением средств.

Оценка денежных (финансовых) потоков и финансовый прогноз выполняются в следующей последовательности:

- Анализ фактического движения денежных средств за последний отчетный год.
- Построение прогнозного движения денежных средств (Cash Flow) .
- Непосредственно анализ прогноза Cash Flow.

Оптимальные значения прогноза Cash Flow:

S (сальдо) разница между итоговыми поступлениями (U) и расходами (V) за анализируемый год	Оптимальное значение (N)
$S_{\text{тек.}} = \sum \text{тек. } U - \sum \text{тек. } V$ (итоговые значения за анализируемый период)	$S_{\text{тек.}} > 0;$
$S_{\text{инв.}} = \sum \text{инв. } U - \sum \text{инв. } V$ (итоговые значения за анализируемый период)	$S_{\text{инв.}} > 0;$
$S_{\text{фин.}} = \sum \text{фин. } U - \sum \text{фин. } V$ (итоговые значения за анализируемый период)	$S_{\text{фин.}} > 0;$
$S_{\text{общее}} = +(-) S_{\text{тек.}} + (-) S_{\text{инв.}} + (-) S_{\text{фин.}}$ (итоговые значения за анализируемый период)	$S_{\text{общее}} > 0$ в размере не менее 10 % от краткосрочных оборотных пассивов (стр. 690 формы № 1)

Дополняющей характеристикой к оценке эффективности Cash flow является расчет степени задолженности (Сз):

$S_z = \text{Кредиторская задолженность} + \text{Краткосрочные кредиты}^* / \text{Итого прогнозируемых поступлений} (\sum \text{тек. } U + \sum \text{инв. } U + \sum \text{фин. } U)$ (минус) Единый социальный налог (минус) Выплата дивидендов (минус) Оплата процентов

* (стр. 690 – 623 – 630- 640- 650), а также долгосрочные кредиты, со сроком погашения в ближайшие 360 дней

Данный показатель характеризует число периодов, по истечении которых за счет Cash Flow будут полностью погашены долги кредиторам.

Оптимальное значение Сз – менее 1,0 (единицы). Чем ниже показатель степени задолженности, тем выше оценивается ликвидность предприятия.

При формализованной оценке значение показателя степени задолженности можно использовать в виде корректирующего коэффициента степени задолженности (Ксз):

Значение Ксз	Корректирующий коэффициент степени задолженности (Ксз)
менее единицы	1,0
более единицы	0,7

Формализованная оценка финансовых потоков производится посредством корректировки балла, выставленного по позиции прогнозного Cash Flow на корректировочные коэффициенты риска неверного прогноза (Кнп) и степени задолженности (Ксз) Оптимальные значения прогноза Cash Flow.

Оптимальные значения прогноза Cash Flow (N)
$S_{\text{тек.}} > 0;$
$S_{\text{инв.}} > 0;$
$S_{\text{фин.}} > 0;$
$S_{\text{общее}} > 0$ в размере не менее 10 % от краткосрочных оборотных пассивов (стр. 690 формы № 1)

Непосредственно оценка финансовых потоков.

S общ.	S тек.	S фин.	S инв.	Балл	Кнп	Балл
N	N	N	N	5	1.0	5
N	N	NR	N	4.5	0.7	3.15
N	N	N	NR	4.0	0.7	2.8
N	N	NR	NR	3.5	1.0	3.5
N	NR	N	N	3.0	1.0	3.0
N	NR	NR	N	2.5	0.7	1.75
N	NR	N	NR	2.0	1.0	2.0
NR	x	x	x	0	x	

В случае отсутствия информации для расчета корректирующего коэффициента неверного прогноза (Кнп) применяется единый корректирующий условный коэффициент (Кусл) со значением 0.9.

Характеристика формализованных критериев.

Описание формализованного критерия	баллы	Рейтинг
Низкий риск Cash Flow	5.0 – 4.0	I
Допустимый риск Cash Flow	3.9. – 2.9	II
Риск Cash Flow выше допустимого	2.8. – 1.5.	III
Высокий риск кредитного проекта и Cash Flow	1.4 - 0.5	IV
Недопустимый риск Cash Flow	ниже 0.5	V

Определение Рейтинга качества структуры капитала

Рейтинг определяется исходя из долевой оценки двух позиций:

- «Финансовые расчетные показатели»
- «Бизнес – показатели».

Определение балла, характеризующего финансовое состояние.

Позиция	Удельный вес	Полученный балл по позиции	Средневзвешенный балл по позиции (гр. 3 * гр.2)
1	2	3	4
«Финансовые расчетные показатели»	0.6	например, 3	например, 1.8
«Бизнес – показатели»	0.4	например, 5	например, 2.0
	1.0		например, 3.8

Характеристика рейтинга.

Рейтинг качества структуры капитала	Баллы	Характеристика
I	5.0 – 4.5	Первоклассный
II	4.4 – 3.5	Хороший
III	3.4 – 2.0	Удовлетворительный
IV	1.9 - 1.0	Плохой
V	ниже 1.0 (от 0.9)	Безнадежный

Благодаря высокой степени формализации методики, удалось автоматизировать расчеты показателей и рейтингов в программном комплексе Excel. Методика апробирована в расчетах качества структуры капитала на трех предприятиях химического комплекса РТ ОАО «Казанский завод синтетического каучука», ОАО «Нижекамскнефтехим», ОАО «Казаньоргсинтез». Проведенные расчеты свидетельствуют о чувствительности примененных в методике критериев и показателей к оптимальности соотношения привлеченных и собственных средств в структуре капитала исследованных предприятий и демонстрируют достоверные результаты.

В заключении работы сформулированы основные выводы проведенного исследования теоретических и практических подходов к оценке эффективности рационального сочетания собственных и привлеченных средств для развития производства.

Статья, опубликованная в ведущем рецензируемом научном издании ВАК:

1. Севостьянова О.В. Концепция инвестиционных бюджетов, как инструмент управления структурой собственных и привлеченных средств промышленных предприятий. // Вестник Московского государственного областного университета. Серия «Экономика». Выпуск 2. М., 2007, - С. 93-100.

Статьи и материалы научных конференций:

2. Севостьянова О.В. Проблемы долгосрочного кредитования реального сектора экономики. // Ж-л: «Экономика и финансы», М., 2004. - № 23. – С. 32-35.
3. Севостьянова О.В. Эффективность рационального сочетания собственных и привлеченных средств для развития материального производства. // Ж-л: «Экономика и финансы», М., 2004. - № 26. – С. 9-12.
4. Абдуллина С.Н., Севостьянова О.В. Современные тенденции в развитии инвестирования материального производства Республики Татарстан (по материалам сборников комитета государственной статистики Республики Татарстан). // Ж-л: «Современные аспекты экономики», Спб., 2005. - № 18. – С. 8-12.
5. Севостьянова О.В. Анализ финансовой устойчивости предприятия с учетом оптимизации структуры капитала (по материалам опубликованной отчетности ОАО «Нижекамскнефтехим»). // Развитие инновационного потенциала отечественных предприятий и формирование направлений его стратегического развития. Сборник

- материалов III Всероссийской научно-практической конференции. Пенза: РИО ПГСХА, 2005. – С. 163-167.
6. Севостьянова О.В. Анализ структуры капитала ОАО «Казаньоргсинтез» на основе оценки финансового состояния предприятия. // Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями. Сборник статей IV Международной научно-практической конференции. Пенза: РИО ПГСХА, 2005. – С. 95-100.
 7. Абдуллина С.Н., Севостьянова О.В. Проблемы создания конкурентоспособных мощностей нефтехимического производства в процессе реструктуризации. // Реструктуризация промышленных предприятий. Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2005. - С. 58-60.
 8. Абдуллина С.Н., Севостьянова О.В. Проблемы создания конкурентоспособных мощностей нефтехимического производства. // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции. - Казань: Изд-во КГФЭИ, 2006, - С. 123-125.