

тивное решение – сократить общехозяйственные расходы (Ca) до уровня 2242 тыс. евро (было 2577), который определяется

$$\frac{CF_1}{1+r_3} + \frac{CF_2}{1+r_3} + \frac{CF_3}{1+r_3} + \sum_{i=4}^6 \frac{PQ - Ca - C_m - C_i}{(1+r)^i} = NPV$$

Предположим, что в 2006 году фирма вынуждена снизить цену до 283 евро. Добиться увеличения цены не представляется возможным, так как это внешний фактор, который диктуется рынком. Построение нового множества NPV дает оценку $\overline{NPV}_2$ на уровне 1718 тыс. евро. Оптимальным управленческим решением является снижение материальных расходов на 246 тыс. евро за счет получения скидок от поставщиков в обмен на заключение долгосрочных контрактов, что позволяет повысить $\overline{NPV}_2$ до 1936 тыс. евро.

Таким образом, несмотря на существенные отклонения параметров от ожидаемых значений, в итоге удалось выйти на запланированный уровень эффективности проекта.

В заключение заметим, что использование в решении задачи методов нечетко-множественного моделирования и нечеткой логики позволяет реализовать функции финансового контроля и регулирования показателей ИП на стадии реализации. Формирование набора вариантов реализации решений обеспечивает реальный эффект гибкости финансовой стратегии фирмы и, как следствие, снижение риска и неопределенности в управлении финансами.

Д.В. Цыгулина, I курс

Научный руководитель С.В. Голованова,

к.э.н., доцент кафедры

«Экономическая теория и эконометрика»

АНАЛИЗ ИЗМЕНЕНИЯ СТЕПЕНИ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА РЕГИОНОВ РФ

Цель работы – анализ закономерностей и механизмов изменения специализации промышленного производства регионов РФ в период с 1998 по 2004 гг.

В годы плановой экономики решение о размещении того или иного вида производства на территории страны принималось централизованно руководством СССР. В годы советской власти были сформированы сырьевая и производственная базы регионов, расположение отраслевых комплексов и научных центров на территории страны, что стало основой развития специализации промышленного производства регионов. После начала рыночных реформ размещение новых предприятий определялось уже рыночными механизмами. Можно ожидать, что чем более привлекательные условия имелись в регионе для

организации предприятий определенной отрасли, тем активнее развивалась специализация производства региона на выпуске именно этих видов товаров.

Данная тема актуальна, поскольку в России аспекту изменения пространственной структуры производства и специализации производства регионов уделялось мало внимания.

Теоретические принципы производственной специализации регионов и межрегиональной торговли были первоначально сформулированы в рамках теории международной торговли.

С точки зрения проводимого в данной работе анализа, необходимо отметить тот вывод теории сравнительных преимуществ, что с течением времени должно происходить изменение специализации производящих территорий (стран и регионов) с учетом их сравнительных преимуществ. Именно этот процесс авторы стремятся выявить на основе анализа данных по объемам отраслевых выпусков регионов России в 1998–2004 гг.

Для достижения поставленной цели проводится анализ общих тенденций изменения индекса Херфиндаля-Хиршмана по всем регионам России, выбранного в работе для изменения уровня специализации промышленного производства регионов:

$$HHI = \sum_{i=1}^I \left(\frac{E_{ic}}{E_c} \right)^2,$$

где i – индекс отрасли; c – региона; E_{ic} – объем выпуска отрасли i в регионе c (в текущих ценах); E_c – объем промышленного производства региона c (в текущих ценах); I – число отраслей в регионе.

Индекс Херфиндаля-Хиршмана выбран для оценки уровня специализации региона, поскольку его значение реагирует как на изменение числа отраслей в регионе (чем больше отраслей, тем меньше коэффициент), так и на изменение их относительных размеров (чем больше неоднородность, тем больше значение коэффициента).

Таким образом, рост значения выбранного показателя с течением времени будет означать усиление специализации, а снижение значения данного индекса, напротив, – ослабление специализации.

В работе используются статистические данные об объемах отраслевых выпусков (в разрезе классификации ОКОНХ) в текущих ценах по 89 субъектам РФ за 1998 г. и 2004 г.

На рис. 1 представлено соотношение регионов, демонстрирующих рост/снижение/относительную неизменность степени специализации промышленного производства. Представленные данные свидетельствуют о том, что в рассматриваемый период в России отсутствует какая-либо доминирующая тенденция в изменении структуры производства территорий.

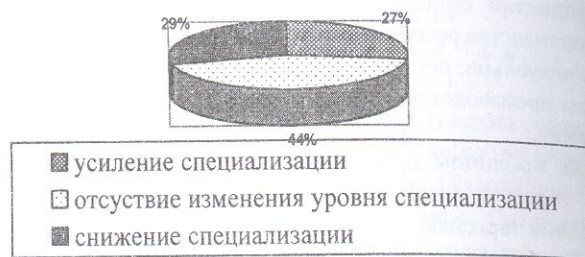


Рис. 1. Соотношение регионов, демонстрирующих изменение степени специализации промышленного производства

Для пяти выбранных регионов проводится более подробный анализ изменения числа крупнейших отраслей региона, их относительных размеров, изменения относительных размеров «мельчайших» отраслей, общего числа отраслей, анализируется также фактор появления новых отраслей с целью выявить механизмы происходящих изменений.

Выбранные следующие регионы:

- Нижегородская область;
- Владимирская область;
- Псковская область;
- Сахалинская область;
- Вологодская область.

Выбор регионов для более подробного анализа обусловлен стремлением сопоставить результаты для регионов и с высоким, и со средним, и с низким начальным уровнем специализации; рассмотреть регионы, в которых наблюдается усиление специализации, и регионы, которые, напротив, диверсифицируют свое промышленное производство.

Полученные в работе результаты позволяют сделать следующие выводы:

1. В России в рассматриваемый период времени отсутствует какая-либо доминирующая тенденция в изменении уровня специализации регионов. Как показал анализ изменения значения показателя Херфиндаля-Хиршмана, 27% регионов демонстрируют рост этого показателя, что означает усиление специализации данных регионов; 29% регионов демонстрируют снижение NNI , что означает усиление диверсификации данных регионов; 44% регионов демонстрируют отсутствие существенных изменений в уровне специализации производства (табл. 1).

Таблица 1

Изменение числа отраслей, значения показателя NNI по регионам РФ в период с 1998 по 2004 гг.

Регион	Год	Число отраслей	NNI
Нижегородская обл.	1998	121	2917
	2004	126	1920
Владимирская обл.	1998	82	1049
	2004	84	841
Псковская обл.	1998	40	1657
	2004	39	1260
Вологодская обл.	1998	58	3772
	2004	70	5341
Сахалинская обл.	1998	18	5702
	2004	14	6741

В табл. 1 представлены данные об уровне специализации и числе отраслей промышленности в выбранных регионах. Эти данные иллюстрируют тот факт, что изменение числа отраслей не является единственной причиной изменения специализации производства, важным механизмом этого процесса является изменение относительных размеров отраслей.

2. Результаты анализа направлений изменения специализации производства по группам регионов (с высоким, низким и средним начальным уровнем специализации) свидетельствуют о том, что усиление специализации активнее идет в регионах, в которых исторически была заложена научная, производственная, технологическая база в какой-то узкой области: 65% регионов со значением индекса специализации $NNI > 3000$ демонстрируют усиление специализации. Напротив, регионы с высоко диверсифицированной начальной структурой производства демонстрируют преимущественно ослабление специализации: это 56% регионов со значением индекса $NNI < 1500$ и 66% регионов со значением индекса $1500 < NNI < 3000$.

3. Для изучения механизмов изменения специализации производства регионов в рассматриваемый период времени проведен более подробный анализ изменения структуры производства в пяти регионах России (Нижегородской, Владимирской, Псковской, Вологодской, Сахалинской областях), что позволило сделать следующие выводы:

- одним из основных механизмов снижения специализации производства территорий является увеличение числа представленных отраслей промышленности. Этот процесс наблюдается в трех из пяти рассмотренных регионов (Нижегородской, Владимирской, Вологодской областях);
- усиление специализации может происходить за счет уменьшения числа представленных в регионе отраслей промышленности или за счет увеличения доли ведущих отраслей в общем объеме промышленного производства. По-

следний процесс наблюдается в двух из пяти рассмотренных регионах: Вологодской и Сахалинской областях;

- более подробный анализ, проведенный для пяти регионов, подтвердил представленный ранее вывод о качественной связи между направлением развития структуры промышленного производства (специализации/диверсификации) и начальным уровнем специализации. Вологодская и Сахалинская области, принадлежащие к группе с высоким начальным уровнем специализации, демонстрируют усиление специализации. Владимирская и Псковская области, входящие в группу с низким начальным уровнем специализации, показывают ослабление специализации.

К.А. Языков, I курс,
Научный руководитель А.С. Макаров,
к.э.н., доцент кафедры
«Финансовый менеджмент»

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА ПРОВЕДЕНИЯ IPO В РОССИИ

Сегодня, когда многие крупные компании России достигли определенного рубежа в становлении своего бизнеса, одним из самых действенных способов финансирования их дальнейшего развития становится первичное размещение акций на фондовой бирже, или IPO. Публичное размещение акций российских компаний, как показывает практика последних нескольких лет, принесло этим компаниям немалые средства для дальнейшего развития бизнеса.

Цель данной работы – выявление направлений совершенствования организационного механизма IPO в России на основе анализа и сравнения практики проведения размещения российскими и зарубежными компаниями.

Задачи работы состоят в изучении теории процесса IPO, оценке последствий размещения акций, проведении сравнения процедур IPO российских и зарубежных компаний, выявлении препятствий, стоящих на пути компаний при размещении ценных бумаг в России, определении оптимального для отечественных компаний механизма размещения.

В международной практике IPO не имеет четкого юридического определения. Как правило, под IPO понимается первичное (на открытом рынке акции компании на момент размещения не обращаются) публичное (среди большого числа институциональных и частных инвесторов) размещение акций. Признаками IPO является установление рыночной цены и капитализации частной компании, которых она раньше не имела.

Существует три основных способа проведения размещения:

- метод фиксированной цены (открытое предложение);
- метод аукциона;
- метод формирования книги заявок.

Чаще всего формирование книги заявок используется для продажи акций фирм институциональным и иностранным инвесторам, а открытое предложение резервируется для мелких розничных (национальных) инвесторов.

У каждого из методов есть свои достоинства и недостатки. Необходимость устанавливать цену акций заранее при открытом предложении увеличивает риск неудачи IPO из-за возможной утечки информации. К тому же инвесторы должны заблаговременно оплатить весь свой заказ на акции. Все это ведет к установлению относительно заниженной цены на акции компании. Однако это самый экономичный способ распределить акции среди розничных инвесторов.

Аукционы часто приводят к продажам недостаточного объема акций компании. С точки зрения ценообразования они могут быть оптимальны в случае, когда существует значительное количество информации о компании и эта информация широко распространена среди большого количества разрозненных инвесторов. С другой стороны, рассматриваемый способ проведения не является оптимальными для IPO небольших компаний в отраслях, которых многие инвесторы не понимают.

Основное отличие метода формирования книги заявок заключается в том, что он дает андеррайтеру полный контроль над распределением акций компании среди потенциальных инвесторов. В связи с этим частично исключаются риски для эмитентов и инвесторов. С этой точки зрения данный метод проведения IPO является наиболее оптимальным.

В работе проведены исследования практики проведения IPO в России. Как показывают эти исследования, отечественный рынок IPO в ближайшее время ожидает уверенный рост. В то же время с выходом на IPO все еще связано множество проблем как рыночных, так и законодательных. Однако российское законодательство создает немало препятствий для компаний, планирующих размещение акций на зарубежных рынках. В России важным условием развития IPO является совершенствование организационного механизма его проведения, причем это признают даже представители государственных органов.

В России, как и во многих других странах, для продажи акций на внутреннем рынке используется метод открытого предложения. В связи с этим возникают проблемы: во-первых, что цена размещения ценных бумаг фактически должна быть известна до самого размещения, а это крайне неудобно для эмитента; во-вторых, перепродажа акций инвесторами, купившими их, возможна только спустя две недели после подачи на регистрацию в ФСФР отчета об итогах выпуска.

Таким образом, им приходится делиться рисками с эмитентом. Решать эти проблемы необходимо на законодательном уровне.