

Стратегии распределения источников финансирования долгосрочных инвестиций в компаниях

В работе рассмотрена проблема внутреннего перераспределения источников финансирования долгосрочных инвестиций. Предложен принцип анализа межсегментного перераспределения. Дивести́рование отнесено к разновидности стратегии перераспределения.

Исследование явлений распределения инвестиционных ресурсов между хозяйствующими субъектами и внутри них представляет важный раздел теории и практики финансов организаций, особый аспект проблемы оптимизации структуры капитала, источников финансирования и размещения их в активах. Особенно актуальны такие исследования для российских компаний производственного сектора экономики.

Зарубежная практика рационалирования инвестиционных ресурсов внутри компаний сложилась и оформлена теоретическими разработками, адекватными рыночной среде и соответствующим сформированным рыночным институтам и механизмам. Здесь, прежде всего, необходимо отметить концептуально значимую и для настоящего исследования модель стратегического анализа жизненного цикла отрасли, предложенную фирмой «Артур Д. Литтл»¹.

Отечественная практика рационалирования инвестиционных ресурсов периода плановой системы хозяйствования не оставляла маневра хозяйственным руководителям и, как показала история, была неэффективной особенно для отраслей, ориентированных на потребителя, в отличие от отраслей, ориентированных на удовлетворение государственных нужд. Демонтаж системы директивного планирования, гиперинфляция первой пятилетки реформ, не всегда обоснованные подходы к обеспечению возможности воспроизводства производственного потенциала предприятий на государственном уровне управления экономикой повлекли образование диспропорций между потенциалом формирования источников финансирования долгосрочных инвестиций производственного характера, с одной стороны, и потребностью в инвестициях, с другой стороны. Более того, источники простого воспроизводства объективно не могут быть сформированы из амортизационных отчислений *только* из-за опережения роста сметной стоимости нового строительства и рыночной стоимости инвестиционных товаров промышленного назначения в 1992-1998 гг. против переоценки восстановительной стоимости основных средств, привязывавшейся до 1997 года включительно однозначно и жестко к директивным указаниям². Более того, чехарда переоценок последовавших 1998 г. и 1999 г., определяющих возможность манипулирования восстановительной стоимостью основных

¹ Osel, Roger R. and Wright Robert V.L. Allocating resources: How to Do It in Multi-Industry Corporations. Handbook of Business Problem Solving. New York: McGraw-Hill. 1980.

² Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики: -СПб.,-ПИТЕР.-2000.

средств по переоценке за счет либо «выбора» индекса переоценки из расчета действующих рыночных цен, либо по результатам «независимой» оценки, либо путем «прямого пересчета» восстановительной стоимости «назад» сначала по состоянию на 01.01.1997 г., а впоследствии – на 01.01.1996 г., – заведомо внесла определенную путаницу в процесс определения восстановительной стоимости основных средств производства, что по сей день сказывается на инвестиционном потенциале отдельных производственных предприятий в виде сомнительности отраженной в балансе остаточной стоимости основных средств восьмой-десятой амортизационных групп и ежемесячно начисляемых амортизационных отчислений на воспроизводство таких активов.

Компании, которые в силу определенных обстоятельств оказались способными сформировать рыночно-ориентированную систему управления капиталом, успешно применяют бюджеты капиталовложений и проектно-ориентированные методы управления финансово-хозяйственной деятельностью. Но, как показывают практические исследования, такие компании либо относятся преимущественно к экспортно-ориентированным, в том числе сырьевым отраслям, либо имеют возможности монопольного влияния на параметры целевых рынков. Самым важным преимуществом таких успешных компаний является возможность генерации достаточного объема собственных источников расширенного воспроизводства, на которые давление конкурентов «сверху» для России мало или отсутствует вовсе. Иными словами, таким компаниям достижение оптимума размещения инвестиционных ресурсов в краткосрочном и среднесрочном горизонте не является условием выживания. Однако, не вся отечественная экономика состоит из успешных предприятий. Диспропорции реального сектора XX столетия для России не преодолены по сей день.

Таким образом, проблема оптимального распределения источников простого и расширенного воспроизводства для значительной части отечественных предприятий имеет особую актуальность, а приближение момента времени, когда значения коэффициента годности основных средств достигнут критических, придает этой проблеме первостепенное значение уже с точки зрения промышленной безопасности России.

Современная наука о финансах организаций выделяет два основных собственных источника воспроизводства производственного потенциала:

- средства, поступающие в составе выручки от продаж, и приходящиеся на амортизационные отчисления на полное восстановление основных средств производства и нематериальных активов в составе себестоимости продукции, работ, услуг, далее кратко именуемые как «амортизация»;
- средства, поступающие в составе выручки от продаж, и приходящиеся на чистую прибыль, далее кратко именуемые как «прибыль». На практике величина чистой прибыли, отражающаяся в бухгалтерской отчетности, из-за особенностей принятия решений по её распределению может подвергаться дальнейшему распределению на потребление и фактически не являться источником расширенного производства в периоде, следующем за отчетным. Такой случай для целей настоящей работы специально не выделяется, однако финан-

совому аналитику следует помнить об этой оговорке в практических исследованиях. В целях данной статьи мы будем рассматривать «прибыль» как показатель только в части её капитализированной доли.

Оба эти источника финансирования долгосрочных инвестиций относятся к собственным, то есть полностью принадлежащим организации, куда они поступили в составе выручки. Определение их по данным бухгалтерской отчетности организации не вызывает никаких затруднений, при этом используются показатели бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, а также пояснений к бухгалтерской отчетности.

Помимо таких источников, к собственным можно также отнести и средства, поступающие в составе выручки от продаж основных средств или материальных ценностей, образующихся в результате ликвидации основных средств. Они отражаются в составе прочих доходов в Отчете о прибылях и убытках, а их выделение из всей величины таких доходов должно осуществляться в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности. Одновременно величина расходов, связанная с такими доходами, отражается в составе прочих расходов и корреспондирует с остаточной стоимостью выбывших основных средств.

Отдельного внимания заслуживает такой источник долгосрочных инвестиций, как эмиссионный доход, однако среднее российское предприятие рассчитывать на него не имеет возможности.

Главный признак основных средств производства – способность приносить доход в будущем и использоваться в процессе производства продукции, выполнения работ, оказания услуг более, чем в течение одного операционного цикла. Основные средства относятся к какому-либо конкретному виду бизнеса или используются для управленческих нужд. Часть их стоимости относится на расходы, связываемые с операционным циклом, и возвращается через выручку в оборот предприятия; основные средства, в конечном счете, также делают вклад в общую нераспределенную прибыль, которая может вместе с амортизацией быть инвестированной в воспроизводство амортизируемых активов этого же вида бизнеса или другого бизнеса. Предполагается, что при подготовке финансовой отчетности организации допускается разделение основных средств по сегментам и на основные средства вспомогательных производств, обслуживающих хозяйств, основные средства, используемые для хозяйственных и управленческих нужд. Соответственно, допускается разделение амортизации основных средств по сегментам и по прочим основным средствам. Также предполагается, что не является препятствием выделение операционного сегмента на отдельный баланс (с соответствующим наличием в его составе прочих основных средств) или существование его наряду с другими сегментами в составе организации, поскольку международными и национальными стандартами бухгалтерского учета предписывается организовывать бухгалтерский учет таким образом, чтобы основная информация по операционным сегментам могла быть раскрыта в финансовой отчетности. Даже при отступлениях от стандартов учета не составляет особого труда определить показатели, необходимые для осуществления финансовой диагностики стратегии, используя данные аналитиче-

ского бухгалтерского учета. Основная оговорка заключается только в обеспечении сопоставимости информации по результатам финансовой диагностики стратегий нескольких экономических субъектов.

Вклад каждого сегмента в общую валовую прибыль компании устанавливается известными методами структурного анализа валовой прибыли. Специального внимания заслуживает только принцип расчета доли чистой прибыли, приходящейся на не выделенный в отдельный баланс операционный сегмент. По нашему мнению, такую долю можно определить расчётным путем пропорционально доле валовой прибыли сегмента в общей валовой прибыли организации. При этом сегменты, генерирующие отрицательный финансовый результат на стадии формирования валовой прибыли, из расчета исключаются и рассматриваются как объекты инвестиций или направления перераспределения свободных ресурсов из прибыльных сегментов компании.

По отношению к месту возникновения источника долгосрочных инвестиций, на наш взгляд, целесообразно выделить четыре основных группы:

- Источники простого воспроизводства внутрисегментные – амортизация, выручка от продажи основных средств сегмента (без НДС³), и оставляемая в рамках сегмента;
- Источники простого воспроизводства межсегментные – амортизация, выручка от продажи основных средств других сегментов (без НДС), но направляемые на нужды сегментов, отличных от тех, основными средствами которых «сгенерирована» амортизация;
- Источники расширенного воспроизводства внутрисегментные – часть чистой прибыли, в генерации которой участвуют основные средства сегмента, и оставляемая в рамках сегмента;
- Источники расширенного воспроизводства межсегментные – часть чистой прибыли, в генерации которой участвуют основные средства других сегментов, но направляемые на нужды сегментов, отличных от тех, основными средствами которых сгенерирована прибыль.

По нашему мнению, источники воспроизводства могут быть классифицированы по сегментам, тогда как их использование межсегментно и может быть установлено только исходя из сформулированного принципа предельного поглощения источников финансирования финансово-хозяйственной деятельности. При нехватке собственных источников на финансирование воспроизводства сегментов могут использоваться и привлеченные источники финансирования.

Не поглощенная операционными сегментами прибыль расходуется на покрытие производственных нужд прочих основных и на пополнение оборотных средств, воспроизводства человеческих ресурсов, информационных ресурсов и оцениванию вклада предпринимательских способностей.

Зададимся вопросом, каким принципам подчинено распределение источников между сегментами. Здесь основным тезисом, по-видимому, является соотнесение возможностей сегмента по генерированию источников и существ-

³ Здесь и далее НДС – налог на добавленную стоимость.

вующей потребности в инвестициях. Если потребности покрываются, то излишек источников может быть перераспределен в пользу другого сегмента, который в данный момент испытывает нехватку источников финансирования инвестиций. Но возникает вопрос: какой именно источник – амортизация или прибыль⁴ – расходуется в первую очередь на нужды сегмента; неиспользованный остаток каких именно источников перераспределяется?

Экономическая логика подсказывает **принцип анализа межсегментного перераспределения источников простого и расширенного воспроизводства**, который условно назван по аналогии с естественными науками «принципом предельного поглощения», содержание которого устанавливает очередность объектов потребления инвестиций:

- В первую очередь, предполагается, что на инвестиции в некоторый сегмент используются источники простого воспроизводства внутрисегментные;
- Во вторую очередь, источники расширенного воспроизводства внутрисегментные;
- В третью очередь, источники расширенного воспроизводства межсегментные;
- В четвертую очередь, источники простого воспроизводства межсегментные.

Предлагаемый подход к поглощению источников финансирования воспроизводства основывается на принципе разделения центров финансовой ответственности, поскольку следует полагать, что сегмент способен быть выделенным и в пространственном отношении, и с точки зрения доходов и расходов, по крайней мере, прямых. То есть, предполагается возможность выделения доли прибыли (или убытка), вкладываемой в общую чистую прибыль компании. Если же сектором генерируется убыток, превосходящий генерируемые им источники воспроизводства, то покрытие убытка за счет прочих сегментов должно рассматриваться изолированно от финансовых результатов других сегментов как инвестиции в сегмент, а причины, отличные от пребывающего в начаточной стадии развития производства, должны особо рассматриваться в плоскости «проедания» источников воспроизводства других сегментов.

Для отечественных организаций не менее важным источником финансирования долгосрочных инвестиций является иммобилизация оборотного капитала, то есть направление оборотного капитала на нужды долгосрочного инвестирования. Как показывают эмпирические свидетельства, этот источник финансирования играет, пожалуй, такую же важную роль, как средства амортизации и прибыли.

Хотя исследование динамики величин собственных и привлеченных источников финансирования долгосрочных инвестиций представляет самостоятельный интерес в диагностике стратегии, не меньшего внимания требует распределительный аспект фондов денежных средств и ликвидных активов. Имен-

⁴ При этом делается допущение, что выручка от продажи основных средств сегмента в структуре всех источников пренебрежимо мала. Отход от такого допущения приводит к усложнению выкладок, однако не является неосуществимым.

но на стадии распределения инвестиционных ресурсов возникает проблема выбора направлений инвестиций, связанная непосредственно с функциональной областью финансов процесса стратегического управления как в рамках отдельных инвестиционных проектов, так и в рамках действующих исторически стратегических областей бизнеса, или сегментов.

По признаку сохранения источников инвестиций внутри или вне организации разделим их распределение на внутреннее и внешнее.

Внешнее распределение связано с **дивести́рованием** источников финансирования инвестиций из компании в виде **инвестиций в** другую организацию. Необходимым условием внешнего распределения являются наличие соответствующих источников, а внешним проявлением этого процесса является поступательная динамика инвестиций посредством финансирования других организаций, что может быть определено непосредственно из анализа динамики статей бухгалтерского баланса, связанных с финансовыми вложениями.

Внутреннее распределение осуществляется в виде управляющего воздействия (а также бездействия) лиц, принимающих решения, по направлению фондов денежных средств и иных активов, полученных в виде амортизации и прибыли в составе выручки от продаж, на следующие выделяемые специально для целей настоящего исследования нужды: долгосрочные реальные инвестиции; пополнение собственного оборотного капитала (или уменьшение его дефицита); потребление (только в части прибыли).

Одной из разновидностей перераспределения, очевидно, является дивести́рование. В отличие от противоположного по смыслу понятия «инвести́рование» рассматриваемое экономическое явление дивести́рования обделено единым толкованием, его определение и экономическая сущность варьируются от одного источника к другому, причем в отечественной литературе проблема дивести́рования по сравнению с немногочисленными зарубежными трудами выглядит еще более скудно.

Элвин Хансен под дивести́рованием понимает «...такую ситуацию, при которой наличная масса капитальных благ сокращается; такую ситуацию, при которой восстановительные инвестиции недостаточны для того, чтобы удерживать наличную массу капитальных благ на неизменном уровне»⁵.

Джеймс Ван Хорн рассматривает дивести́рование как «реализацию части предприятия или фирмы в целом»⁶.

Таким образом, даже такое неадаптированное к практике анализа финансово-хозяйственной деятельности и оценки стратегий определение показывает, что явление дивести́рования на самом деле актуально для отечественной экономики как никогда ранее и требует пристального внимания, как минимум, с позиций воспроизводства промышленного потенциала отраслей экономики в целом и отдельных организаций в частности.

⁵ Э. Хансен. Экономические циклы и национальный доход. Глава 11.

⁶ Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами: [Пер. с англ.] - М. Финансы и статистика 1996.- 799 с. С. 707-708.

Предпримем попытку сократить разрыв между макроэкономическим пониманием дивести́рования и его микроэкономической сущностью.

Если инвестиции – «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»⁷; инвестиционная деятельность, или инвестирование, – «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»⁸, то дивести́рование следует понимать как действие, деятельность, противоположное инвестированию, или инвестиционной деятельности. Таким образом, дивести́рование (осуществление дивести́ций) — деятельность экономических субъектов, направленная на извлечение денежных средств, ценных бумаг, иного имущества, в том числе имущественных прав, иных прав, имеющих денежную оценку, из предпринимательской и (или) иной деятельности.

В явных целях дивести́рование представляет собой перераспределение капитала в пользу более эффективных видов и направлений деятельности; в неявных целях, а также в связи с отсутствием возможности дальнейшего продолжения предпринимательской и (или) иной деятельности, при невозможности более эффективного перераспределения средств — тезаврирование капитала в пользу сторонних экономических субъектов и в убытках.

Дивести́рование как самостоятельная финансовая стратегия рассматривалось нами ранее для бизнеса в целом. В качестве инструмента исследования предлагался модифицированный способ горизонтального анализа бухгалтерского баланса, где увеличения статей актива и уменьшение статей пассива группировалось совместно как направления размещения источников финансирования, которые складывались из уменьшения статей активов и увеличения статей пассивов; амортизация учитывалась обособленно в составе источников финансирования⁹.

Матричные модели стратегического анализа Shell/DPM¹⁰ («Перспективы отрасли бизнеса – Конкурентоспособность бизнеса»), ADL/LC («Анализ жизненного цикла отрасли») формулируют типичные стратегии экономических субъектов, применение которых приводит к дивести́рованию активов. Однако, эти инструменты предназначены для использования внутри компаний управленцами и аналитиками, имеющими доступ к инсайдерской информации.

Мелкие фактические и потенциальные инвесторы, заинтересованные в оценке стратегии объекта собственных инвестиций, органы государственного управления при осуществлении государственной политики в той или иной области, нуждающиеся в оценке кратко-, средне- и долгосрочных перспектив от-

⁷ Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений», абз. 2 ст. 1.

⁸ Там же, абз. 3 ст. 1.

⁹ Альгин В.А., Альгина М.В. Дивести́рование организаций. Инвестиции в России, 2001, №11.

¹⁰ Hichens R.E., Robinson S.J.Q. and Wade D.P.. The Directional Policy Matrix: Tool for strategic Planning. Long Range Planning, Vol. 11 (June 1978), pp. 8-15.

дельных экономических субъектов и отраслей в целом, оказываются в состоянии неполноты информации и не способны адекватно оценить стратегии объекта инвестиций. При этом по существующему положению органы управления экономических субъектов имеют право не раскрывать внутреннюю информацию лицам, не владеющим значительными пакетами имущественных прав участия в собственности компании¹¹. Более того, наблюдается тенденция сокрытия информации о деятельности отдельных экономических субъектов в виде спекулятивного составления пояснительной записки к бухгалтерской отчетности. То есть, существует объективная потребность в способах оценки стратегии объекта инвестиций внешними заинтересованными лицами.

В целях прояснения способов диагностирования стратегий организаций внешними заинтересованными лицами, выясним информативность моделей стратегического анализа, определяющих некоторые виды классических стратегий, генерирующих дивести́рования активов.

Матрица Shell/DPM «Перспективы отрасли бизнеса – Конкурентоспособность бизнеса» имеет позицию «Стратегии частичного свертывания», связанную с дивести́рованием части активов, и характеризующуюся следующим образом: «Предприятие занимает средние позиции в непривлекательной отрасли. Никаких особо сильных сторон и фактически никаких возможностей к развитию у предприятия нет; рынок непривлекателен (низкая норма прибыли, потенциальные излишки производственных мощностей, высокая плотность капитала в отрасли). ...Поскольку маловероятно, что, попадая в эту позицию, предприятие будет продолжать зарабатывать существенный доход, постольку целью предлагаемой стратегией будет не развивать данный вид бизнеса, а постараться превратить физические активы и положение на рынке в денежную массу, а затем использовать ресурсы для освоения более перспективного бизнеса»¹².

Аналогично, в модели анализа эволюции рынка Хофера-Шенделя «Стратегию ликвидации и отделения» рекомендуется применять тогда, «когда бизнес ... все еще имеет некоторое значение и, так или иначе, привлекателен для кого-нибудь. В противном случае, его вряд ли можно будет реализовать. Стратегия может предполагать продажу неиспользуемого оборудования, сокращение числа клиентов с длительным сроком погашения потребительской задолженности (периодом инкассации) и сокращение производства продуктов с прибылью ниже средней и высокими требованиями по его запасам. Даже если отход от бизнеса благотворно скажется на конкурентах, лучше оставить этот рынок и сосредоточить ресурсы на разработке иных возможностей»¹³.

Также позиция «Продолжать бизнес с осторожностью или частично свертывать производство» в той же модели Shell/DPM, характеризуется слабыми позициями предприятия в умеренно привлекательной отрасли. Возможные

¹¹ В настоящее время предел глубокого вхождения в инсайдерскую информацию составляет 20% участия в уставном капитале.

¹² Ефремов В.С. Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования.-М.:Финпресс, 1998.-192 с. С. 79-85.

¹³ Там же, с. 86-95. См. также Hofer, M.Charles, W & Schendel, M (1978), Strategy Formulation: Analytical Concepts, West Publishing Company, New York

стратегии: прекращение инвестиций; концентрация управления на балансе потока денежной наличности; удержание в данной позиции до тех пор, пока она приносит прибыль; постепенное свёртывание бизнеса»¹⁴.

Необходимо отметить, что само накопление собственных средств, то есть пресловутая конвертация имущества в наличность, в условиях инфляции в рамках существующего бизнеса трудно достижима, поскольку существует соблазн растратить накопления на более «привычные» для отечественной экономики блага, нежели постулируемые классической рыночной теорией. На практике рачительные хозяева прибегают к инвестированию высвободившихся собственных средств в области бизнеса, имеющие высокую скорость оборота капитала, но и здесь их подстерегает опасность: велик соблазн расширять деятельность именно в таком бизнесе. С некоторого момента утрата собственных средств в виде оставшейся части свертываемого бизнеса может оказаться критической с вытекающей невозможностью даже простого воспроизводства донора вследствие запаздывания управляющих воздействий.

В случае диагностирования внешним пользователем экономической информации стратегии частичного свертывания оценка масштабов и интенсивности дивести́рования требует повышенного внимания, чтобы определить по внешним признакам, куда дивести́руется бизнес, установить количественные параметры процесса (какая именно часть в денежном выражении и насколько быстро дивести́руется) и определить качество влияния стратегии на интересы внешних пользователей информации.

В модели ADL/LC позиция «Стратегия свертывания бизнеса» связана уже с масштабным дивести́рованием активов и характеризуется следующим образом: «Предприятие занимает слабые позиции в непривлекательной отрасли. Возможные стратегии таковы: поскольку компания, попадающая в эту клетку, в целом теряет деньги, необходимо сделать все усилия, чтобы избавиться от такого бизнеса, и чем скорее, тем лучше».

Российская специфика опять-таки накладывает свои особенности – стратегия свертывания бизнеса в многочисленных случаях, известных автору, сопровождается растаскиванием активов и «накачкой» экономики организации обязательствами в преддверии банкротства.

Поскольку дивести́руется *весь* бизнес, то могут быть установлены количественные параметры процесса посредством предложенного нами способа положительных абсолютных приростов. Остается определить, куда дивести́руется бизнес и, самое существенное, определить влияние стратегии на интересы пользователей информации.

Внешние признаки дивести́рования, опять-таки оставаясь в рамках концепции ADL/LC, связывают с показателем внутреннего перераспределения.

Итак, внешне «стратегия дивести́рования соответствует отрицательному внутреннему перераспределению, когда оперативный поток наличности поло-

¹⁴ Там же.

жительный, а стоимость активов сокращается»¹⁵. Иными словами, стратегии дивести́рования характерно превышение генерации источников финансирования расширенного производства (амортизации, прибыли и выручки от продаж основных средств и незавершенного строительства) над инвестициями в основные средства и в их незавершенное строительство. Одновременно использование источников финансирования долгосрочных инвестиций может осуществляться либо на пополнение оборотных средств, либо в финансовые вложения, либо на развитие кадрового потенциала и предпринимательских способностей компании (например, подготовка кадров, материальное стимулирование), либо (в случае убыточности) «проедаться» в убытках. При этом, данные рассуждения оказываются имеющими смысл с той оговоркой, что и внеоборотные активы, и их амортизация, и даже приходящаяся на них доля прибыли для целостности концепции должны относиться к конкретным операционным сегментам компании и как источник информации раскрываться в соответствии со стандартами бухгалтерского учета в пояснениях к финансовой отчетности.

В случае, когда операционные сегменты компании выделены на самостоятельный завершенный баланс, расчет внутреннего перераспределения никаких трудностей не вызывает; наоборот, существование более одного сегмента в рамках одной компании (или филиала, имеющего самостоятельный баланс), без выделения их на отдельный баланс, несколько осложняет расчет внутреннего перераспределения. Поскольку в раскрытии такой информации, определено, существует возможность «маневра» даже в рамках утвержденной и раскрытой учетной политики, результаты выделения сегментов в составе бухгалтерской отчетности должны рассматриваться исходя из принципа профессионального скептицизма.

В соответствии с направлением использования собственных источников финансирования долгосрочных инвестиций можно выделить следующие типы организаций, ведущих дивести́рование:

- Прибыльные, ведущие дивести́рование в форме долгосрочных инвестиций в иные виды деятельности (прямое дивести́рование);
- Убыточные, покрывающие часть убытков за счёт средств, поступающих в виде амортизационных отчислений (затратное и фискальное дивести́рование);
- Убыточные, у которых источником покрытия прироста убытков являются не только амортизационные отчисления, но и прирост кредиторской задолженности (ликвидационное¹⁶ дивести́рование).

Критерием дивести́рования определим иммобилизацию источников финансирования долгосрочных инвестиций в различные виды активов (в том чис-

¹⁵ Ефремов В.С. Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования.-М.:Финпресс, 1998.-192 с. С. 96-107.

¹⁶ Термин «ликвидационное дивести́рование», на наш взгляд, следует употреблять, когда бизнес организации и активы, его обеспечивающие, находятся в таком состоянии, которое не позволяет генерировать положительную доходность бизнеса без масштабных инвестиций либо по своей природе вообще.

ле убытки), не направленную на простое или расширенное воспроизводство бизнеса организации в существующей (существующих) **отрасли** (отраслях).

Таким образом, дивести́рование является одной из разновидностей перераспределения (внутреннего и внешнего) источников финансирования хозяйственной деятельности организаций.

Список библиографических источников:

1. Альгин В.А., Альгина М.В. Дивести́рование организаций // Инвестиции в России.-2001.-№11. С. 27-33.
2. Альгин В.А. и др. Об одном косвенном способе количественной оценки стратегии экономических субъектов // Аудит и финансовый анализ.-2003.-№4.
3. Альгин В.А. Три аспекта оценки стратегии экономических субъектов по данным финансовой отчетности: тезаврация, инвестиции, ликвидность // Аудит и финансовый анализ. Приложение. Сборник научных трудов.-2006.-№3. С. 241-247.
4. Альгин В.А. Оценка стратегии развития организации по данным финансовой отчетности: сбалансированность оборота, инвестиций и источников их финансирования // Аудит и финансовый анализ.-2006.-№1. С. 58-68.
5. Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики:-СПб.,-ПИТЕР.-2000.
6. Ефремов В.С. Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования.-М.:Финпресс, 1998.
7. Э. Хансен. Экономические циклы и национальный доход:- М.,-Экономика.-1997.
8. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами: [Пер. с англ.] / Дж. К. Ван Хорн М. Финансы и статистика 1996.- 799 с.
9. Osel, Roger R. and Wright Robert V.L. Allocating resources: How to Do It in Multi-Industry Corporations. Handbook of Business Problem Solving. New York: McGraw-Hill. 1980.
10. Hichens R.E., Robinson S.J.Q. and Wade D.P.. The Directional Policy Matrix: Tool for strategic Planning. Long Range Planning, Vol. 11 (June 1978), pp. 8-15.
11. Hofer, M.Charles, W & Schendel, M (1978), Strategy Formulation: Analytical Concepts, West Publishing Company, New York.