Экономико-статистический анализ в управлении финансовыми ресурсами компаний в России

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Шемакина, Наталия Алексеевна  
  
**Год:**

2003

**Автор научной работы:**

Шемакина, Наталия Алексеевна

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

160

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Шемакина, Наталия Алексеевна

Введение

СОДЕРЖАНИЕ

Глава 1. Финансы акционерной компании как объект статистического изучения

1.1. Финансы, их сущность и роль в процессе общественного воспроизводства

1.2. Основные источники информации о финансовых ресурсах компании

1.3. Система показателей и основные направления анализа финансовых ресурсов компании

1.4. Рейтинговая оценка компании

Глава 2. Особенности формирования инвестиционных ресурсов российских компаний в современных условиях

2.1. Структура ресурсной базы компании с учетом возможностей отечественного рынка

2.2. Иностранные инвестиции как фактор формирования финансовых ресурсов российских компаний

Глава 3. Методологические проблемы использования модели затрат на капитал

3.1. Модель средневзвешенных затрат на капитал

3.2. Определение рыночной стоимости заемного капитала

3.3. Сложности определения рыночной стоимости собственного капитала

3.4. Определение затрат на собственный капитал компании

3.4.1. Проблемы определения безрисковой доходности для иностранных инвестиций в России

3.4.2. Проверка соответствия российского фондового рынка линейной стохастической модели для определения b-индекса систематического риска компаний

3.4.3. Применение модели САРМ для оценки "премии за размер"

3.4.4.Анализ коррелированности российского и развитых фондовых рынков

3.4.5. Оценка b-индекса систематического риска компании, акции которой не обращаются на фондовом рынке

3.5. Статистические методы оценки влияния валютного риска на затраты на иностранный капитал

3.5.1. Валютный риск и затраты на иностранный заемный капитал

3.5.2. Влияние валютного риска на затраты на иностранный собственный капитал

3.5.3. Эффект финансового рычага, валютный риск и затраты на собственный капитал

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Экономико-статистический анализ в управлении финансовыми ресурсами компаний в России"

Актуальность темы исследования. Начало XXI в. ознаменовано для России началом экономического возрождения. С 1999г. темпы экономического роста показывают положительную динамику, увеличиваются инвестиции в реальный сектор. Российская экономика получает международное признание как рыночная, что отражает реальные качественные сдвиги и успехи в развитии рыночных отношений, формировании структуры и инфраструктуры рынка. В частности, возрождается такая институционально-организационная форма предприятия, как акционерная компания (корпорация), развивается фондовый рынок, растет капитализация, диверсифицируются источники финансирования инвестиций. Эти тенденции выдвигают на первый план задачу эффективного управления финансами предприятия, что, в свою очередь, повышает роль статистики финансов предприятия, бухгалтерского учета и финансового анализа. Требуется усовершенствование системы статистических показателей финансового состояния предприятия и разработка новых методов (в том числе статистических) оценки затрат на капитал, что и предопределило выбор темы настоящего диссертационного исследования.

Актуальность данной темы обусловлена также и тем обстоятельством, что несмотря на несомненные успехи, российская экономика еще не преодолела все последствия системного кризиса 1990-х гг., в частности до сих пор не решена проблема узкой ресурсной базы предприятий. Неустойчивая экономико-политическая ситуация приводила к высокому риску долгосрочных вложений в реальный сектор экономики. Капитал носил спекулятивный и краткосрочный характер.

В условиях дефицита внутренних частных инвестиций в России предприятия стремились привлечь частный иностранный капитал. Выход на более ликвидный международный рынок капитала позволяет привлечь финансовые ресурсы в размерах, необходимых большим корпорациям, по цене, более низкой, по сравнению со стоимостью капитала на ограниченном национальном рынке.

Однако наличие иностранных источников в структуре капитала компании сопряжено с возникновением дополнительных издержек, поскольку цена привлечения иностранного капитала должна компенсировать иностранному инвестору риски, возникающие при вложении в другую страну, такие, как валютный, кредитный, политический. В связи с этим остро встает вопрос о методологии оценки долга и управления затратами, или издержками, связанными с привлечением капитала на международном рынке.

Не будет преувеличением сказать, что в российском нефинансовом секторе управление финансированием практически отсутствует. В условиях острого дефицита капитала, направляемого в реальный сектор экономики, главной целью управляющих компаний становится привлечение инвестиций в любом виде - в виде заемного капитала или собственного, отечественного или иностранного. Не уделяется должного внимания проблемам создания оптимальной структуры капитала и его рыночной оценки; сопоставления доходности инвестиционных проектов и бизнеса компании с доходностью, которую ожидают получить инвесторы, т.е. с затратами на капитал; минимизации затрат на капитал. Одной из причин этого является недостаточный профессиональный уровень менеджеров в России, нехватка общетеоретических знаний и экономико-статистических методов оценки затрат на капитал, а также сложность применения многих теорий, разработанных для стран с развитой рыночной экономикой. Все выше сказанное подтверждает актуальность настоящего диссертационного исследования.

Степень разработанности проблемы. В силу того, что российская рыночная экономика и фондовый рынок, в частности, только начинают свою историю, проблема оценки капитала и рисков инвестирования разработана более полно и обстоятельно в трудах зарубежных экономистов, в частности, таких как: Ф.Блэк, О.Д.Боулин, Ю.Ф.Бригхэм, Т.Коллер, Т.Коупленд, Дж.Д.Мартин, Дж.Муррин, Э.Олтмэн, Дж.Рис, Д.Ф.Скотт, Дж.Р.Уильямс, Дж.М.Хэррис, М.Шоулз, Р.Энтони и др.

В последние годы отечественные экономисты активно восполняют этот пробел и уделяют все большее внимание теоретическим и прикладным вопросам управления финансами предприятия. Большой вклад в развитие статистики финансов предприятия, бухгалтерского учета и финансового менеджмента внесли российские экономисты Адамов В.Е., Баканов М.И., Безруких П.С., Ефимова М.Р,

Заварихин Н.М., Иванов Ю.Н., Ильенкова. С.Д., Карасева J1.A., Козлова Т.В., Кондраков Н.П., Негашев Е.В., Новодворский В.Д., Петрова В.И., Половинкин С.А., Салин В.Н., Суйц В.П., Стоянова Е.С., Тесля П.Н., Хорин А.Н., Шеремет А.Д. и др.

Отдельные методики применения статистических инструментов в управлении финансами корпорации разработаны такими экономистами, как:

A.Аракелян, Валдайцев C.B., В.Галкин, А.Катышков, М.Ким, В.Николкин,

B.Петров, О.Петрова, Перевозчикова А.Г., В.Пороишн, А.Овчинников, П.Супрунов, Тренев H.H., И.Туруев, В.Федотов, В.Черкашенко и др.

Вместе с тем многие вопросы остаются недостаточно изученными и не нашли еще отражения в отечественной литературе. В частности, в статистике предприятия недостаточно разработаны методологические и методические вопросы количественной оценки затрат на капитал, в том числе, привлеченный на международном рынке. Требует разработки и методология оценки собственного капитала компании. Практически отсутствуют работы, анализирующие особенности применения популярных на западе моделей в условиях российской экономики. В частности, речь идет о модели средневзвешенных затрат на капитал (модель WACC). Все больше возрастает необходимость в адаптации методик определения валютного риска к российской действительности.

Недостаточная степень разработанности выше указанных проблем определила цель и задачи диссертации.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка методологической базы экономико-статистической оценки затрат на собственный и заемный капитал нефинансовых корпораций для повышения эффективности управления финансовыми ресурсами.

Для достижения цели исследования были поставлены и решены следующие задачи:

• дать характеристику финансов акционерных компаний как объекта статистического изучения;

• определить роль информации о финансах предприятия для пользователей на микро-и макроуровне и источников этой информации;

• усовершенствовать систему показателей статистики финансов предприятия с учетом новых требований, связанных с переходом на международные стандарты учета;

• оценить источники ресурсной базы российских корпораций и дать статистическую оценку их роли в формировании капитала корпорации;

• выявить тенденции привлечения иностранного капитала и оценить его роль на микро- и макроуровнях российской экономики;

• разработать методологию практического применения модели средневзвешеннных затрат на капитал в российской экономике;

• определить методологические особенности применения статистических методов для оценки влияния валютного риска на стоимость капитала компании.

Объект исследования - финансовые ресурсы нефинансовых предприятий (корпораций) и управление затратами на капитал в реально функционирующих компаниях различных отраслей промышленности РФ.

Предмет исследования - система показателей статистики финансовых ресурсов и затраты на капитал нефинансовых корпораций.

Теоретико-методологической базой исследования послужили научные труды упомянутых выше отечественных и зарубежных авторов в области экономической теории, общей и экономической статистики, бухгалтерского учета и аудита, анализа финансового состояния предприятий, управления рисками. Также использованы работы таких известных российских экономистов, как Балабанов И.Т., Буренин А.Н., Видяпин В.И., Данилова А.Р., Журавлева Г.П., Клещев Н.Т.,Меньшиков И.С., Платонова И.Н., а также работы зарубежных экономистов, таких как: Г.Берк, Ф.Жири-Делуфзон, Э.Ленайзен, К.Редхед, Д.Таубман, Дж.Фостер, С.Хьюс, Дж.М.Хэррис, и др.

Нормативную базу работы составили законодательные и нормативные акты в области статистической и бухгалтерской отчетности и хозяйственной деятельности предприятий (организаций) РФ.

Информационной базой исследования послужили официальные издания Госкомстата РФ, а также статистическая и бухгалтерская отчетность о результатах деятельности корпораций различных отраслей промышленности. По требованиям конфиденциальности, названия корпораций изменены, за исключением случаев, когда информация взята из открытой публикации.

В качестве инструментария в работе использовались приемы и методы экономического и статистического анализа, в частности, сопоставление, группировки, табличный метод, индексный метод, модель средневзвешенных затрат, корреляционно-регрессионный метод, и др.

Научная новизна исследования заключается в проведении комплексного экономико-статистического анализа финансов акционерной компании и совершенствовании методов оценки ее затрат на собственный и заемный капитал.

Основные результаты диссертационного исследования, представляющие научную новизну, состоят в следующем:

• уточнена классификация показателей финансовых ресурсов предприятия, которые позволяют более точно оценить экономический потенциал субъекта хозяйствования (стоимость и структура капитала, источники его формирования и др.) и оценить результативность финансово-хозяйственной деятельности (прибыльность, рентабельность, и т.п.). Дается трактовка основных показателей в свете новых требований международных стандартов бухгалтерского учета и адаптации этих показателей к работе российских корпораций.

• на основе сравнительного анализа методов рейтинговой оценки предприятия выявлено, что одной из причин ограниченного использования некоторых моделей в России (например, модели Олтмэна) является ненадежность оценок рыночной стоимости акций и отсутствие длительных динамических рядов показателей, необходимых для расчета весов отдельных факторов.

• показана опасность, вытекающая из гипертрофированной роли субъективного фактора при оценке стоимости капитала. Предложена адекватная методология финансово-статистических расчетов, базирующихся на тщательном многостороннем анализе как финансового состояния компании, так и экономической ситуации в стране в целом.

• выявлена тенденция диверсификации источников формирования собственного и заемного капитала корпорации и показана роль основных источников. Определено, в частности, что: а) стабильно высока доля инвестиций за счет собственных средств; б) несмотря на устойчивое поступательное развитие фондового рынка в России, рынок акций в общем объеме инвестиций не превышает 1%; в) ресурсы банковского кредитования отстают от потребностей инвестиционного роста корпораций; г) наблюдается бурное развитие облигационного и вексельного рынков; д)активно наращивается привлечение иностранного капитала, как собственного, так и заемного.

• оценены возможности и особенности использования модели \VACC (средневзвешенных затрат на капитал) для оценки затрат на капитал российских корпораций, в том числе привлеченный иностранный капитал. Выявлены трудности использования этой модели в странах с развитой и развивающейся рыночной экономикой (Россией, в частности).

• проверено соответствие российских условий предпосылкам, заложенным в модели оценки капитала САРМ, наиболее широко применяемой в западной практике. Результаты показали, что гипотеза о временной независимости величин индекса систематического риска компании и коэффициента детерминации может быть применима лишь для акций ограниченного числа российских компаний.

• выявлено, что при оценке стоимости зарубежного долга большую роль играет величина валютного риска, который зависит от двух факторов: от вариации непредвиденных отклонений валютного курса и размера открытой позиции, подверженной валютному риску (т.е. размера долга в иностранной валюте).

Практическая значимость работы состоит в следующем:

• методологические принципы и статистические методы, изложенные в диссертации, могут быть использованы в практической деятельности российских акционерных компаний в целях минимизации рисков и стоимости капитала и повышения эффективности управления финансовыми ресурсами;

•методология исследования может быть полезной для профессиональных аналитиков фондового рынка, независимых экспертов, научных работников для оценки финансового состояния компаний;

•материалы диссертации могут быть использованы в учебных курсах "Экономическая статистика", "Статистика финансов предприятия",

Бухгалтерский учет и аудит", "Финансовый анализ", "Финансовый менеджмент", "Управление рисками", а также в ряде спецкурсов.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования доложены и обсуждены на Международной конференции студентов и аспирантов "Ломоносов - 2001" (МГУ им.М.В.Ломоносова, 2001г.), на Шестнадцатых Международных Плехановских чтениях (РЭА им.Г.В.Плеханова, 2003г.), а также использованы автором в аудиторско-консультационной практике на российском рынке.

По теме диссертации автором опубликовано 6 работ общим объемом 2,3 п. л.

Структура диссертации. Поставленные цель и задачи исследования определили логику и структуру работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Шемакина, Наталия Алексеевна

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании проведенного исследования можно сделать следующие обобщения.

• В настоящее время в российской экономике, получившей международное признание как рыночной, широкое развитие приобрела такая институционально-организационная форма предприятия, как акционерная компания (корпорация). В своей деятельности компании используют не только собственный, но и заемный капитал, в том числе иностранный. В этих условиях эффективное управление финансами компании является одной из главных задач финансовогоменеджмента, что, в свою очередь, требует широкого использования даных бухгалтерского учета и статистики финансов предприятия, построенных на единых методологических принципах.

•В работе детально рассмотрены финансы предприятия как объект статистического исследования: их состав, источники формирования, основные направления статистического изучения на микро- и макроуровнях. Большое внимание уделено источникам информации о финансах предприятия и системе показателей последних. Рассматриваются наиболее важные различия российского бухгалтерского учета и международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). Предлагается все показатели статистики финансов предприятия группировать в два блока: А) показатели экономического потенциала хозяйствующего субъекта и Б) показатели результативности финансово-хозяйственной деятельности. В рамках каждого блока выделены более мелкие подсистемы.

•В рамках первого блока (А), наряду с абсолютными показателями, детально рассмотрены относительные показатели, т.н. финансовые коэффициенты, характеризующие финансовое состояние организации. В частности, это: 1) показатели финансовой устойчивости (дели и соотношения отдельных активов и пассивов, коэффициенты автономии, маневренности и др.); 2) показатели платежеспособности предприятия (коэффициенты абсолютной, срочной и текущейликвидности); 3) показатели деловой активности предприятия (оборачиваемость отдельных видов средств, капиталов, задолженности).

•Во второй блок (Б) отнесены показатели прибыльности и рентабельности. В работе подчеркивается, что расчет рентабельности активов (или капиталов) по балансовой прибыли или по чистой прибыли должен определяться конкретно поставленной задачей. В целом же система показателей статистики финансов предприятия не остается неизменной. Она совершенствуется и видоизменяется в соответствии с изменениями, происходящими в реальной экономике и возникающими задачами в статистике и анализе.

•В работе подчеркнута важность рейтинговых оценок предприятий (компаний), определяемых как некий агрегированный показатель финансового состояния предприятия, рассчитываемый на основе нескольких частных финансовых показателей. По мнению автора, методика рейтинговой оценки, предложенная А.Д.Шереметом и Е.В.Негашевым, является самой приемлемой как наиболее четко разработанная и сравнительно простая и легко интерпретируемая. Вместе в тем автор рекомендует использовать для рейтинговой оценки и другие методы, такие как модели 2-счета Олтмэна, Чессера, а также принцип построения показателя, аналогичный модели ИРЧП (индекса развития человеческого потенциала). Автор считает целесообразным для отдельной компании рассчитывать рейтинговые оценки за ряд периодов с целью выявления тенденции изменения финансового состояния компании и рекомендует использовать рейтинговые оценки ваудиторской практике.

• Во второй главе проведен анализ особенностей привлечения инвестиционных ресурсов российских корпораций за последние 10 лет, т.е. дан анализ источников формирования капитала, в том числе за счет собственных ресурсов предприятия (прибыли и амортизационного фонда), за счет банковского кредитования, за счет выпуска акций, корпоративных облигаций и векселей. Исследованы две формы привлечения иностранного капитала: совладение и заимствование. На основе анализа конкретных данных делается вывод о резком ухудшении финансово-ресурсной базы российских компаний в 1990-е гг. Однако в последние 2-3 года по многим позициям можно отметить положительные тенденции. К последним, в частности, относятся: развитие фондового рынка; сокращение уровня процентной ставки, что создает предпосылки для кредитования реального сектора экономики; и др. Выявление означенных положительных тенденций позволяет делать оптимистические прогнозы относительно улучшения экономической ситуации в России.

•Анализ данных о привлечении иностранного капитала на российский рынок показал, что доля последнего в настоящее время не очень велика. Особенно это касается капитала в форме совладения (собственности), что во многом объясняется высоким уровнем риска инвестирования. Однако российские компании все увереннее осваивают относительно новый для них способ привлечения иностранных инвесторов в качестве совладельцев капитала путем размещения своих акций на западных рынках. Прослеживается тенденция к росту спроса на российские ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов. Наряду с привлечением иностранного капитала как собственного, имеет место и заимствование иностранного капитала в разных формах. В работе выявлена тенденция к увеличению объема инвестиций, поступающих в Россию от иностранных инвесторов, хотя доля прямых инвестиций снижается. Предложены дополнения и уточнения к классификации иностранных инвестиций, используемой в статистике.

•Поступающие в Россию иностранные инвестиции направляются больше всего в добывающую промышленность, особенно в топливную, а также в торговлю, услуги (особенно финансовые, туристические). Практически отсутствуют инвестиции в сельское хозяйство (0,4% всех иностранных поступлений в 2001г.). Недостаточно поступление иностранных инвестиций в обрабатывающую промышленность, в том числе в высокотехнологичные виды производства.

•Наличие иностранных источников в структуре капитала компании сопряжено с дополнительными издержками, поскольку цена привлечения иностранного капитала должна компенсировать риски инвестора, возникающие при вложении в другую страну. Это определяет важность достоверной оценки затрат на капитал, чтобы эффективно управлять финансами как собственными, так и привлеченными.

•Одним из подходов к оценке затрат на капитал, привлеченный как на национальном, так и на международном рынках, является определение средневзвешенных затрат на капитал -WACC (Weighted Average Cost of Capital). В диссертации рассмотрены особенности модели WACC, проанализированы проблемы ее практического использования в России для оценки издержек, возникающих при привлечении собственного и заемного капиталов на международном рынке, в целях их минимизации.

•В работе показано, что оценка средневзвешенных затрат на капитал сопряжена с достаточными трудностями не только в России, но и в развитых индустриальных странах. Это обусловлено тем, что модель изначально была разработана для оценки капитала, имеющего обращение на корпоративном рынке бумаг. При отсутствии же данных о рыночных ценах и доходности приходится прибегать к таким методам, как дисконтирование денежного потока для оценки рыночной стоимости капитала и нахождение компаний-аналогов для определения затрат на капитал. Поскольку любой косвенный метод основан на субъективных оценках и допущениях, то его использование требует тщательного и многостороннего анализа не только состояния компании, но и экономической ситуации в стране в целом.

•В ходе исследования выявлены проблемы, связанные с определением средневзвешенных затрат на иностранный капитал. Особое внимание при этом уделено использованию модели САРМ для оценки стоимости иностранного собственного капитала. Так, в частности, доказано, что для стран с развитой рыночной экономикой в качестве безрисковой ставки доходности может использоваться безрисковая ставка как страны происхождения, так и страны вложения капитала. В работе подчеркнута необходимость анализа коррелированности цены акции рассматриваемой компании с уровнем доходности мирового фондового рынка и на конкретных примерах показана коррелированность российского рынка с фондовыми рынками развитых стран.

•В работе подробно исследовано влияние валютного риска на затраты на иностранный капитал и сделан вывод, что валютный риск по долгу, деноминированному в валюте, вызван тем, что отклонения валютного курса от ожидаемого значения приводят к неопределенности затрат в валюте инвестора на погашение долга и процентов. В ходе исследования было также показано, что несмотря на то, что собственный капитал компании с иностранными инвестициями не подвергается валютному риску, неопределенность валютного курса приводит как к росту затрат на капитал, так и к их неопределенности. Данный вывод был сделан путем включения валютного риска в САРМ и последующего анализа доходности инвестора в валюте страны происхождения капитала.

•На основании собранных и обработанных статистических данных, отражающих степень использования иностранных источников финансирования российскими акционерными компаниями, показано несоответствие предложения долгосрочного национального капитала потребностям российских компаний, что приводит к обращению крупных предприятий на международный рынок капитала посредством выпуска еврооблигаций и А ДР.

•На основе анализа информационной базы в России для использования средневзвешенных затрат на капитал было установлено, что трудности применения данного подхода в российских условиях определяются, главным образом, степенью развития фондового рынка России. Низкий уровень капитализации фондового рынка России, небольшое число эмитентов, чей заемный или собственный капитал достаточно ликвиден и имеет рыночные котировки, ярко выраженныйспекулятивный характер капитала в России - все это порождает значительные сложности при определении каждой из составляющих модели \УАСС.

•В работе показано, что начальная стадия, на которой находится рынок корпоративного заемного капитала, в большинстве случаев приводит к необходимости использования метода дисконтированного денежного потока для определения рыночной стоимости долга. При этом, в условиях отсутствия информации о кредитных рейтингах эмитентов и отсутствии аналогов среди торгуемых облигаций возникают трудности при определении ставки дисконтирования, в качестве которой в развитых странах берется ожидаемая норма доходности.

•Что же касается рыночной стоимости собственного капитала, то ее определение косвенным способом (т.е. для акций, не имеющих обращения на фондовом рынке) в России также крайне проблематично. Для этого требуется не только знание \VACC, но и прогнозирование будущих денежных потоков, которые сможет аккумулировать бизнес, что в условиях нестабильной экономической и политической ситуации весьма затруднительно.

•Автором изучено влияние нестабильного валютного курса, особенно характерного для России в 1997-1999гг., на структуру капитала компании и рассмотрены способы решения данной проблемы. Было показано, что расчет стоимости капитала и затрат на него в твердой валюте, предлагаемый многими специалистами финансового анализа, хорошо подходит, если стоимость капитала определена в твердой валюте. Однако проблема предсказания валютного курса не решается, если заемный капитал привлечен на национальном рынке. Единственным надежным способом страхования от валютного риска автор считает хеджирование на срочном валютном рынке.

•При анализе взаимодействия российского рынка акций с американским и европейскими рынками был сделан вывод, что высокая коррелированность рисков в 1996-1997гг. объяснялась преобладанием на национальном рынке России иностранных инвесторов, преследующих спекулятивные цели. Отток подобных инвесторов в 1998г. усугубил и обострил финансовый кризис в России. Данный факт является дополнительным доказательством того, что привлечениеиностранных инвестиций требует тщательносго анализа доходности, которую ожидают получить инвесторы. Если компания не может обеспечить данную доходность, то стоимость капитала такой фирмы резко сокращается. Это обстоятельство позволило сделать еще один вывод относительно использования в России \VACC и САРМ как ее составляющей. Дело в том, что эффективность той или иной экономической модели, целью которой является оценка и прогноз, заключается в сходимости последнего. Сходимость обеспечивается, в первую очередь, тем, что все субъекты рынка используют одни и те же модели для прогнозирования ожидаемой доходности, а, значит, получают примерно одинаковые результаты для принятия соответствующих решений. В современной

России вряд ли можно выделить хотя бы одну теорию, используемую всеми участниками рынка. Более того, как отмечалось, подавляющее большинство вообще не проводит анализов такого рода.

•Наконец, делается вывод, что управление затратами на иностранный капитал в России приобретает особую важность в условиях, когда иностранный капитал рассматривается в качестве одного из основных источников инвестиций в реальный сектор. Между тем определение \VACC в России требует дополнительного анализа надежности используемых данных и проверки выполнения предпосылок, лежащих в основе модели.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Шемакина, Наталия Алексеевна, 2003 год

1. Адамов В.Е., Ильенкова С.Д. и др. Экономика и статистика фирмы./ Под ред. проф. Ильенковой С.Д. - М.: Финансы и статистика, 2002.

2. Аукуционек. Капитальные вложения промышленных предприятий // Вопросы экономики. 1998. № 8.

3. Арсеньев В.В.Руководство по российскому рынку капитала. М.: Альпина Паблишер, 2001.

4. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Теория экономического анализа. (Учебник. 4-е изд.). М.: Финансы и статистика, 1997.

5. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: курс лекций. /Под ред. Мерзлякова И.П. -М.: ИНФРА-М, 1999.

6. Бернстайн J1.A. Анализ финансовой отчетности. М.: Финансы и статистика, 1996.

7. Большаков С.Б. Основы управления финансами. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2000.

8. Бригхэм Ю.Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. /Ред кол.: Емельянов A.M., Воронов В.В., Кушлин В.И. и др. 5-е изд. - М.: РАГС; ОАО "Изд-во "Экономика", 1998.

9. Бригхэм Ю., Гапенски JI. Финансовый менеджмент. С.-Пб.: Экономическая школа, 1997.

10. Ю.Буренин А.Н. Рынки производных финансовых инструментов. М.: ИНФРА-М, 1996.11 .Бухгалтерский учет. (Учебник)./ Под ред. Безруких П.С. М.: Биб-ка журн. "Бухгалтерский учет", 1994.

11. Бухгалтерский учет / Козлова Е.П., Парашутин Н.В. и др. М.: Финансы и статистика, 1996.

12. И.Валютный рынок и валютное регулирование. /Под ред. Платоновой И.Н. М.: Изд-во БЕК, 1996.

13. Ведомости. 1) 20.10.2002; 2) 1.11.2002; 3) 6.11.2002; 4) 11.11.2002; 5) 25.11.2002; 6) 28.11.2002; 7) 3.12.2002; 8) 4.12.2002; 9) 5.12.2002; 10) 18.12.2002; 11) 20.12.2002; 12) 28.12.2002; 13) 30.12.2002; 14) 29.01.2003.

14. Венецкий И.Г., Венецкая В.И. Основные математико-статистические понятия и формулы в экономическом анализе (2-е изд.). М.: Статистика, 1979.

15. В мире все взаимосвязано, но как сильно? // Рынок ценных бумаг. 1997. №17.

16. В чем причины связи рынков //Рынок ценных бумаг. 1997. № 17.

17. Галкин В., Николкин В. Стратегия выхода предприятия на вексельный рынок //Рынок ценных бумаг. 2002. №20.

18. Грабарник В. Необходимо защищать отечественный капитал //Рынок ценных бумаг. 1997. №19.

19. Григорьев JI. В поисках пути к экономическому росту // Вопросы экономики. 1998. №8. С.36.

20. Гулый А. Подход к отбору акций в инвестиционный портфель на примере телефонных компаний России //Рынок ценных бумаг. 1998. № 13.

21. Гулый А., Коланьков А., и др. Как рождается бета-фактор// Рынок ценных бумаг. 1998. № 13.

22. Гулый А., Коланьков А., и др. Бета-фактор российских акций. Миф или реальность? //Рынок ценных бумаг. 1998. №13.

23. Данилова А.Р. Статистика финансового рынка и финансовый кризис. /Экономический альманах (экономический факультет МГУ). М.: ТЕИС. 1998. №2.

24. Диаковский А. В мире все взаимосвязано? //Рынок ценных бумаг. 1997. № 14.

25. Джерман Д. Производные бумаги на АДР способ хеджирования вложений //Рынок ценных бумаг. 1997. №14.

26. Егерев И. Трансфертное ценообразование и стоимость компании // Рынок ценных бумаг. 2003. №1.

27. Ефимова М.Р. Статистические методы в управлении производством. М.: Финансы и статистика, 1988.

28. Жири-Делуазон Ф., Ленайзен 3.(McKinsey & Company)/ Стоимость оценки стоимости: российский опыт//Рынок ценных бумаг. 1998. №14.

29. Кашкин В., Гришанков Д. Первый росток промполитики // Эксперт. 2002. №48.

30. Ким М., Катышков А. Оценка "премии за размер" на российском рынке// Рынок ценных бумаг. 2002. №23.

31. Ковалев В.В. Финансовый анализ. М.: Финансы и статистика, 1995.

32. Ковни Ш.Де, Такки К. Стратегии хеджирования. М.: ИНФРА-М, 1996.

33. Комаров А. Московские эмитенты опережают всех //Рынок ценных бумаг. 1997. №16.

34. Контраналитическая операция //Рынок ценных бумаг.2002. №22.

35. Кравченко В., Кременчуцкая Т. Корпоративные облигации российских эмитентов //Рынок ценных бумаг. 1998. №2.

36. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия: методы оценки. М.: ИКЦ "ДИС", 1997.

37. Лисица М. Теория структуры капитала: обзор и дополнение моделей, разработка количественной концепции и компромиссного подхода структурирования источников финансирования деятельности фирмы // Инвестиции в России. 2002. №11.

38. Малиевский Д., Бабенков А. Фондовый кризис и его влияние на взаимосвязь финансовых рынков //Рынок ценных бумаг 1997. №14.

39. Мельников Б., Марковская В., Шкуренко А. Инвестиционный рынок: конъюнктура января-сентября 2002 // Инвестиции в России. 2003. №1.

40. Меньшиков И.С. Финансовый анализ ценных бумаг: Курс лекций. М.: Финансы и статистика, 1998.

41. Меняем бонды на акции!!!/ Рынок ценных бумаг. 2003. №1.

42. Методика комплексного финансово-экономического анализа предприятий (для формирования промышленной политики региона) /авт.коллектив к.э.н. Липсин И.В. и др. 2-у изд. - М.: ИСАРП, 1999.

43. Методологические положения по статистике. Вып 1. М.: Госкомстат России, 1996.

44. Москвин В. Управление риском реализации проектов с помощью сетевых моделей //Инвестиции в России. 2002. №9,10.

45. Науменко А. Не доверяй тому, чего не понимаешь //Рынок ценных бумаг. 1998. №1.47.0ванесов А., Грабаров А., Гейнц Д. В Россию можно только верить.//Рынок ценных бумаг. 1998. №14.

46. Петров В., Супрунов П., Петрова О. Ждет ли Россию бум IPO?// Рынок ценных бумаг. 2002. №20.

47. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного дилинга. М.: Reuters, 1995.

48. Пискулов М. Прямые иностранные инвестиции: наращивание с целью повышения конкурентоспособности// Инвестиции в России. 2002. №11.

49. Плисецкий Д. Инвестиции и экономическая безопасность России // Инвестиции в России. 2003. №1.

50. Половинкин С.А. Управление финансами предприятия (уч.практ.пособие). М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.

51. Порошин В. Главная беда потеря доверия к рынку // Рынок ценных бумаг. 2003. №4.

52. Радзинский О., Петрус Г. Решение купить или продать ценные бумаги всегда иррационально //Рынок ценных бумаг. 1998. №1.

53. Редхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. М.: ИНФРА-М, 1996.

54. Рейхман У.Дж. Применение статистики (перевод с англ.) М.: Статистика, 1969.

55. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия, (пер. с франц.) М.: "Аудит" ЮНИТИ, 1997.

56. Романова Е. Сотрудничество России с группой Всемирного банка: состояние и перспективы // Инвестиции в России. 2003. №1.

57. Российский статистический ежегодник. М.: Госкомстат РФ, 1995-2002.

58. Россия в цифрах.2002. М.: Госкомстат, 2002.65 .Россия и страны мира 2000. - М.: Госкомстат России, 2001.бб.Рынок добьется чего захочет //Рынок ценных бумаг. 2002. №22.

59. Рынок ценных бумаг.2002. №22. Приложение.

60. Рынок ценных бумаг. 2002. №23. Статистика.

61. Рынок ценных бумаг: шаг России в информационное общество. (Под ред. Клещева Н.Т.) М.: Экономика, 1997.

62. Рябушкин Б.Т. Основы статистики финансов. (Уч.пособие). М.: Финстатинформ, 1997.

63. Статистика финансов (учебник)./Под ред. проф.Салина В.Н. М.: Финансы и статистика, 2000.

64. Статистический словарь. М.: Финстатинформ, 1996.

65. Татьянников В. Фондовый рынок: новый этап развития?// Рынок ценных бумаг. 2003. №6.

66. Таубман Д., Берк Г. Прогнозируем ли случайный рынок? //Рынок ценных бумаг. 1997. №9.

67. Теслюк И.Е. Статистика финансов.(Уч.пособие). Минск: Высшая школа, 1994.

68. Тесля П.Н. Международные финансовые рынки. Новосибирск: ЭКОР, 1995.

69. Туруев И. Системное значение финансовых скандалов вокруг Enron и других крупных компаний для финансового рынка США // Рынок ценных бумаг. 2002. № 23.

70. Уотшем Т.Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах.(пер. с англ. под ред. проф.Ефимовой М.Р.) М.: ЮНИТИ, 1999.

71. Управленческий учет. /Под ред. Палия В. и Вандер Вила Р. М.: ИНФРА-М, 1997.

72. Учет по международным стандартам./ Учебное пособие для вузов.- Под ред. Горбатовой J1.B. 2-е изд. - М.: Фонд Развития Бухгалтерского Учета, 2002.81 .Финансовая экономика фирмы./ Под ред. проф.Ильенковой С.Д. М.: компания Спутник, 2000.

73. Финансовые известия. 17.04.2003.

74. Финансовый менеджмент. / Под ред Стояновой Е.С. М.: Перспектива, 2000.

75. Хелферт Э. Техника финансового анализа./Пер. с англ. под ред. Белых Л.П. М.: Аудит ЮНИТИ, 1996.

76. Хэррис Дж.М. Международные финансы. М.: Филинъ, 1996.

77. Хикс Дж. Стоимость и капитал. М.: Прогресс, 1993.

78. Ценные бумаги: Учебник./ Под ред Колесникова В.И., Торкановского B.C. М.: Финансы и статистика, 1998.

79. Черкашенко В., Федотов В. Учет рисков на рынке корпоративных долгов //Рынок ценных бумаг. 2000. №23.

80. Четыркин Е.М.Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: Дело, 1992.

81. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. (3-е изд) М.: ИНФРА-М, 1999.

82. Экономико-статистический анализ (уч.пособие) /Под ред. проф. Ильенковой С.Д. М.: ЮНИТИ, 2002.

83. Экономическая статистика ./ Под ред. Иванова Ю.Н. 2-е изд.- М.: ИНФРА-М, 1999.

84. Экономическая теория (политэкономия)./ Под ред. акад.Видяпина В.И. и акад. Журавлевой Г.П. 3-е изд. - М.: Изд-во РЭА, 2002.94.Эксперт. 2003. №1.

85. Энтони Р., Рис Дж. Учет: ситуации и примеры: Пер. с англ./Под ред. и с предисл. А.М.Петрачкова. М.: Финансы и статистика, 1993.

86. Ярных Э.А. Статистика финансов предприятия торговли. М.: Финансы и статистика, 2002.

87. Ап Introduction to Equity Markets/ The Reuters Training Series. Reuters Ltd. John Wiley & Sons Ltd, 1999.

88. Baker J., Ryans J., Howard D. International Business Classics. Toronto: Lexington Books, 1998.

89. Bowlin O.D., Martin J.D., Scott D.F. Guide to Financial Analysis.- Second ed. -McGraw-Hill Publ.Co, 1990.

90. Brigham E.F. Fundamentals of Financial Management (sixth ed.). The Dryden Press, 1992.

91. Cox J.C. Options Markets. New Jersey. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1985.

92. Caves R.E. The Multinational Enterprise and Economic Analysis. Cambridge Un-ty Press, 1990.

93. Copeland T., Koller T., Murrin J. (McKinsey and Company, Inc.). Valuation Measuring and Managing the Value of Companies (2-nd ed.) N-Y., John Wiley & Sons, 1996.

94. Daigler R.T. Financial Futures and Options Markets: Concepts and Strategies. NY: Harper Collins College Pub, 1994.

95. Damodaran A. Investment Valuation. John Wiley & Sons, 1996.

96. Deaver W., Parkor G. Risk Management: Problems and Solutions. N-Y: McGraw-Hill, 1995.

97. Eiteman D.K., Stonehill A.I., Moffett M.H. Multinational Business Finance (sixth ed.). N-Y: Addison-Wesley Publ.Co, 1992.108.Financial Statistics CSO.

98. The Financial Times. 27.11.2002.1 lO.Foreign Exchange and Money Market Operations. Swiss Bank Corporations, 1980.lll.Husted S., Melvin M. International Economics (second ed.). N-Y: Harper Collins College Publ., 1993.

99. International Accounting Standards. International Accounting Standards Committee. - London. Unwin Brothers Ltd., 1999.

100. Knif J., Sandas D., Risk Persistence in Common Stock Returns. Swedish School of Economics and business administration (working papers). 1989.

101. Levi M.D. International Finance: the Markets and Financial Management of Multinational Business (second ed.). N-Y, L.: McGraw-Hill, 1990.

102. Richards A.J. Volatility and Predictability in National Stock Markets: How do Emerging and Mature Markets Differ?//Staff papers/ IMF. 1996. Vol.43. #43.

103. Williams J.R. GAAP Guide: restatement and analysis of current promulgated GAAP. A division of Harcourt Brace & Company. Miller, 1998.

104. The Wall street Journal Europe. 2002. June 18.118.http:.//www.wbd.com119.htpp://www. vimpelcom.com/en/NYSE.ntml120.htpp://www.tatneft.ru