Скрипачев, Илья Александрович. Привлечение финансовых ресурсов организациями автомобилестроения на основе эмиссии конвертируемых облигаций : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Скрипачев Илья Александрович; [Место защиты: Марийс. гос. техн. ун-т].- Тольятти, 2011.- 185 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1258

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**В современных условиях, когда экономическая ситуация в России находится в крайне неустойчивом финансовом состоянии, процесс привлечения таких специфических видов экономических ресурсов, как финансовые, является основополагающим залогом стабильности, надежности и дальнейшего развития отечественной финансовой системы - как в целом, так и на региональном уровне. Поэтому от процессов привлечения финансовых ресурсов самими экономическими субъектами в наибольшей степени зависит сама возможность удовлетворения общественных потребностей, реальное улучшение финансово-экономического состояния и повышение рентабельности производства.

На сегодняшний день в практике привлечения финансовых ресурсов отечественными автомобилестроительными организациями традиционными инструментами являются банковский кредит, эмиссия долевых ценных бумаг, а также использование различных видов долговых финансовых инструментов (векселей, облигаций, и т.д.).

В связи с происходящими в последнее время изменениями автомобильного рынка России и актуальностью решения вопросов улучшения финансового состояния ведущих отечественных автомобилестроительных организаций, занятых производством легковых автомобилей, возникает необходимость поиска эффективных инструментов привлечения финансовых ресурсов, а также использования различных схем хеджирования финансовых рисков.

В сложившейся неблагоприятной финансовой обстановке, когда возможности финансирования, реструктуризации долгов и предоставления банками кредитов ограничены, а имеющиеся ресурсы часто используются недостаточно эффективно, решение вопросов поиска источников финансовых ресурсов представляется весьма актуальной темой для исследования, поскольку в большей степени именно от выбора источников формирования финансовых ресурсов зависит использование и последующее применение инновационных инструментов фондового рынка, обеспечивающих привлечение финансовых ресурсов, оперативное хеджирование финансовых рисков и восстановление стабильного инвестиционного климата в стране.

В Стратегии социально-экономического развития Самарской области до 2020 г., принятой в 2006 г., поясняется, что среди ресурсных характеристик развития инновационного потенциала проблемным выглядит финансовый блок, который все еще находится в предкризисной зоне. Недостаточный объем затрат на технологические инновации, науку, научные исследования и конструкторские разработки ослабляет базу стратегического развития инновационной экономики Самарской области.

Актуальность выбранной темы определяется также рядом задач, поставленных для различных отраслей промышленности нормативными актами. Например, в Комплексе мер по развитию автомобильной промышленности на период до 2020 г., утвержденном Правительством РФ, среди прочих поставлены задачи модернизации производства, создания условий для привлечения инвестиций,

решение которых невозможно без эффективного привлечения финансовых ресурсов автомобилестроительными организациями.

Проблема поиска инструментов привлечения финансовых ресурсов организациями автомобилестроения является недостаточно исследованной в научной литературе с точки зрения разработки и применения различных инновационных продуктов фондового рынка. В последние годы значимость рынка долговых производных финансовых инструментов как способа привлечения финансовых ресурсов в коммерческих организациях значительно возросла. Тем не менее, отечественные автомобилестроительные организации не использует в полной мере возможности как российского, так и зарубежных фондовых рынков, отдавая предпочтение в привлечении финансовых ресурсов банковскому кредитованию или финансированию за счет собственных средств.

Все вышеуказанное порождает необходимость поиска источников привлечения финансовых ресурсов отечественными автомобилестроительными организациями по производству легковых автомобилей (ОАО "Ижевский автомобильный завод", ОАО "Ульяновский автомобильный завод", ОАО "Горьковский автомобильный завод", ОАО "АВТОВАЗ"), инновационных способов привлечения финансовых ресурсов и методов хеджирования финансовых рисков. Все вышесказанное определило актуальность темы данного исследования.

Процесс конструирования инновационных финансовых продуктов, так необходимых различным экономическим субъектам, заинтересованным в повышении рентабельности, ликвидности и снижении финансовых рисков, представляется одним из ключевых факторов, обеспечивающих перераспределение фондовым рынком финансовых ресурсов между различными отраслями отечественной экономики.

**Степень разработанности проблемы.**Исследованию проблем привлечения финансовых ресурсов занимались в разное время отечественные ученые А.Г.Аганбегян, А.М.Александров, А.М.Бирман, И.А.Бланк, М.И.Боголепов, В.В.Бочаров, М.Г.Бронский, Э.А.Вознесенский, А.Г.Грязнова, В.П.Дьяченко, В.В.Ковалев, Д.С.Моляков, В.Х.Озеров, П.П.Петров, В.М.Родионова, М.В.Романовский, Б.Б.Рубцов, Е.С.Стоянова, А.Д.Шеремет и зарубежные авторы Р.Брейли, Ю.Бригхэм, Дж.Ван Хорн, С.Майерс, Г.Марковиц, М.Миллер, Ф.Модильяни, Дж. Хьюстон и др. Изучению традиционных финансовых инструментов посвящены труды С.А.Амосова, И.А.Бланка, В.В.Бочарова, А.М.Тавасиева, Э.Хансена и др. Вклад в разработку инновационных инструментов привлечения финансовых ресурсов организациями внесли: А.А.Аюпов, А.И.Басов, В.А.Галанов, В.И.Городний, Я.М.Миркин, А.В.Федоров, А.Б.Фельдман и др.

Следует отметить, что в исследованиях отечественных и зарубежных экономистов проблемам поиска инструментов привлечения финансовых ресурсов, которые находили бы отражение в конструировании инновационных инструментов фондового рынка, обеспечивающих как финансирование потребностей экономических субъектов, так и улучшение самого процесса привлечения финансовых ресурсов, уделено большое внимание.

Тем не менее, на сегодняшний день по-прежнему остается дискуссионным

вопрос о выборе автомобилестроительными организациями эффективных инструментов привлечения финансовых ресурсов, месте долговых ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Также недостаточно внимания уделяется и инновационным методам хеджирования финансовых рисков при использовании производных финансовых инструментов.

**Гипотеза исследования**основывается на предположении, что эффективное привлечение финансовых ресурсов автомобилестроительной организацией может быть достигнуто путем эмиссии финансового продукта - конвертируемой облигации, сочетающей в себе свойства как классической долговой ценной бумаги (облигации), так и производного финансового инструмента (опциона, процентного свопа), сконструированного на основе методов и инструментов финансовой инженерии.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является решение научной задачи поиска источников привлечения финансовых ресурсов автомобилестроительными организациями на основе эмиссии конвертируемых облигаций в условиях развития фондового рынка России.

В соответствии с поставленной целью определены следующие задачи исследования:

раскрыть содержание понятие "финансовые ресурсы" автомобилестроительной организации, исследовав генезис понятий "ресурсы", "финансы" и "финансовые ресурсы", выявить источники образования финансовых ресурсов и уточнить понятие финансовых ресурсов с позиции их формирования посредством использования инструментов фондового рынка;

рассмотреть особенности привлечения финансовых ресурсов организациями автомобилестроения;

раскрыть понятие конвертируемой облигации как инструмента привлечения финансовых ресурсов автомобилестроительной организацией; дать расширенную классификацию облигаций по признаку применения методов и инструментов финансового инжиниринга;

проанализировать источники формирования и выявить способы привлечения финансовых ресурсов организациями автомобилестроения России (ОАО "Ижевский автомобильный завод", ОАО "Ульяновский автомобильный завод", ОАО Торьковский автомобильный завод", ОАО "АВТОВАЗ");

оценить эффективность привлечения финансовых ресурсов по ряду показателей; предложить методику оценки эффективности привлеченных финансовых ресурсов по показателям прибыли (убытка) на акцию и доходов, полученных от экспорта продукции;

провести анализ возможности выпуска автомобилестроительной организацией специализированных ценных бумаг и разработать модель финансирования посредством применения эмиссионных ценных бумаг с расчетом основных параметров и сметы затрат на выпуск облигационного займа;

разработать модель хеджирования финансовых рисков организаций автомобилестроения посредством использования инструментов и методов финансового инжиниринга - процентного свопа на конвертируемые облигации.

**Область исследований.**Диссертационная работа выполнена в рамках Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки) ВАК 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит".

**Объектом исследования**являются финансовые ресурсы автомобилестроительных организаций России.

**Предметом исследования**выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе привлечения финансовых ресурсов автомобилестроительными организациями на основе эмиссии производных финансовых инструментов на современном этапе развития фондового рынка.

**Теоретико-методологические основы исследования**состоят из комплексного применения системного подхода теории и практики финансового менеджмента в условиях развития фондового рынка, а также научной литературы, посвященной рынку ценных бумаг и производным финансовым инструментам. В качестве инструментов исследования применялись методы экономического, финансового, структурно-логического и статистического анализа.

В качестве информационной базы исследования использовались законодательные акты РФ, данные Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, результаты финансово-экономической деятельности автомобилестроительных организаций России, а также бухгалтерская и финансовая отчетность, статистические данные автомобилестроительных организаций (ОАО "Ижевский автомобильный завод", ОАО "Ульяновский автомобильный завод", ОАО Торьковский автомобильный завод", ОАО "АВТОВАЗ"). Теоретическую базу исследования составили труды российских и зарубежных экономистов, научные публикации, материалы статистического и информационного характера.

**Научная новизна исследования**заключается в постановке, теоретическом обосновании и практическом решении комплекса актуальных задач эффективного привлечения финансовых ресурсов организациями автомобилестроения, а также хеджирования финансовых рисков на основе эмиссии конвертируемых облигаций.

Анализ и обобщение имеющегося теоретического и практического материала по проблемам исследования позволил получить следующие результаты:

уточнено понятие финансовых ресурсов с позиции их формирования посредством использования инструментов фондового рынка, которые включают в себя как собственные, аккумулируемые за счет эмиссии долевых ценных бумаг (акции и паи), так и заемные финансовые ресурсы, привлекаемые на основе выпуска основных долговых (облигации, векселя) и производных финансовых инструментов фондового рынка (конвертируемые облигации, свопы);

расширена классификация облигаций на основе применения методов и инструментов финансового инжиниринга, позволяющая определить характерные особенности различных комбинаций видов облигаций на современном этапе развития фондового рынка;

выявлено преимущество финансирования автомобилестроительных организаций посредством эмиссии облигационных займов над банковским кредитованием - вследствие увеличения срока заимствования, возможности выбора раз-

личных комбинаций долговых финансовых инструментов по основным параметрам выпуска и повышения кредитного рейтинга организации;

предложена методика оценки эффективности привлеченных финансовых ресурсов по показателям прибыли (убытка) на акцию и доходов, полученных от экспорта продукции автомобилестроительных организаций;

разработана модель финансирования автомобилестроительной организации посредством применения эмиссионных ценных бумаг с расчетом основных параметров и сметы затрат на выпуск облигационного займа; для практической реализации данной модели, а также инновационного сочетания схем финансирования и хеджирования рисков организаций автомобилестроения применен такой производный финансовый инструмент фондового рынка, как конвертируемая облигация;

разработана модель хеджирования финансовых рисков, в которой обязательства эмитента (в условиях технического дефолта по классическим облигациям) трансформируются в процентный своп на конвертируемые облигации.

**Теоретическая значимость исследования**заключается в разработке рекомендаций по поиску источников привлечения финансовых ресурсов автомобилестроительной организацией на основе эмиссии конвертируемых облигаций.

**Практическое значение**диссертации заключается в том, что содержащиеся в ней теоретические и практические разработки прикладного характера могут быть использованы коммерческими организациями в качестве методических рекомендаций при эмиссии облигаций с возможностью конвертации в базовый актив эмитента. Отдельные положения диссертации могут быть использованы в качестве практических рекомендаций по совершенствованию привлечения автомобилестроительными организациями финансовых ресурсов, способствующих усилению роли производных финансовых инструментов в повышении эффективности функционирования организаций автомобилестроения в условиях развития фондового рынка России.

**Апробация результатов исследования.**Разработанные в диссертации теоретические и практические положения, выводы по привлечению финансовых ресурсов организациями автомобилестроения на основе эмиссии конвертируемых облигаций нашли применение в практической деятельности ОАО "АВТОВАЗ" (г. Тольятти), ОАО "ЛадаСпецоборудование" (г. Тольятти) в качестве методологической основы процесса привлечения финансовых ресурсов на основе эмиссии конвертируемых облигаций.

Разработанная в диссертации модель хеджирования финансового риска на основе эмиссии конвертируемых облигаций используется в работе инвестиционной компании "Financial Corporate Investment Business" (г. Москва).

Основные теоретические и практические положения диссертации докладывались и обсуждались на III Всероссийской научно-методической конференции "Корпоративное управление" (г. Пенза, 2008 г.), VII Международной научно-практической конференции "Финансы как особая форма экономических отношений. Управление финансами" (г. Пенза, 2010 г.), Всероссийской конференции "Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса" (г.

Тольятти, 2010 г.), IV Международной научно-практической конференции "Наука и творчество: взгляд молодых профессионалов" (г. Тольятти, 2010 г.).

По материалам диссертации опубликовано 17 работ общим объемом 7,1 печ. л. (авторских - 5,25 печ. л.), в том числе 5 статей в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК РФ для публикации результатов диссертационных исследований.

**Объем и структура диссертации.**Диссертация содержит введение, три главы, заключение, библиографию, приложения, иллюстрирована таблицами и рисунками, имеет следующее содержание: