Чимаров, Александр Николаевич. Финансовые аспекты трансформации корпоративного контроля : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Чимаров Александр Николаевич; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т].- Саратов, 2011.- 175 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2594

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Вопросы финансового обеспечения сделок на рынке корпоративного контроля являются одними из наиболее актуальных в контексте консолидации и реорганизации корпоративного сектора экономики. Ведущая роль корпоративных структур признается западными и российскими исследователями. Причинами такой значимости являются сосредоточение огромных капиталов различной природы в холдинговых структурах. Рынок корпоративного контроля характеризуется двумя разнонаправленными процессами: интеграции и дезинтеграции. Среди российских отраслей, где процессы интеграции идут наиболее интенсивно, можно выделить финансовую сферу и сферу услуг (16% и 13% количества сделок), телекоммуникацию и химию (49% стоимостного объема сделок). Причем на слияния активов приходится 23,3% сделок, на полное приобретение - 40,3%, а на сделки до 25%-го и 50%-го портфеля - 12,8% и 13,8% соответственно.

Кроме того, развитие рыночной экономики и глобализации приводит к тому, что большинство мировых процессов, которые имели место в развитых странах, в настоящее время происходят и в России, но гораздо быстрее и со своими специфическими особенностями. Особую роль и место в этих изменениях играют процессы, происходящие в корпоративных структурах, направленные на их трансформацию и перераспределение финансовых потоков между хозяйствующими субъектами, которые основаны на широком использовании различных видов ценных бумаг и финансовых механизмах фондового рынка.

В современной рыночной экономике процессы трансформации корпоративного контроля представляются закономерным явлением, которые вызывают научный и общественный интерес. Контроль над компанией сам по себе представляет ценность и, следовательно, является активом. Соответственно, существует рынок подобных активов и процессы, связанные с их обращением вызывают многочисленные споры о роли сделок на рынке корпоративного контроля в современной экономике и дискуссии относительно оптимальных форм регулирования указанных процессов. Перед отечественной экономической наукой стоит задача комплексного исследования вышеназванных проблем, охватывающих не только разработку общей концепции и видов трансформации корпоративного контроля, но и конкретные программы действий компаний, реализующих более эффективную стратегию финансово-экономического развития.

Для объективности исследования процессов на рынке корпоративного контроля нельзя оставлять без внимания финансовые основы трансформаций и измерители их результативности. Для того чтобы понять истинные побудительные мотивы указанных процессов, их внутренние движущие силы, механизмы и саму природу этих явлений необходимо рассматривать трансформацию корпоративного контроля с позиции теории финансов.

На наш взгляд, финансовая деятельность фирмы и движение ее финансовых ресурсов должны стать приоритетными направлениями исследований процессов на рынке корпоративного контроля. Финансовые показатели и финансовые решения являются центральным моментом развития фирмы, результативности ее деятельности. Трансформации контроля фирмы необходимо рассматривать во взаимосвязи с изменениями прибыли, издержек, инвестиционных возможностей и возможностей по привлечению капитала, а также в контексте вопросов оценки эффективности выбранной стратегии.

**Степень разработанности проблемы.** Отдельные аспекты финансовых отношений, возникающих в процессе сделок на рынке корпоративного контроля, были предметом обсуждения как западных, так и российских ученых. Активное объединение предприятий в холдинги и ассоциации, формирование новых финансово-промышленных групп, приобретение крупными компаниями контрольных пакетов акций ранее независимых предприятий стимулируют процесс изучения различных проблем интеграции. Однако основная часть работ западных экономистов в этой области представляет собой анализ сделок на рынке корпоративного контроля с позиций общей экономической теории. Работы в области финансового менеджмента затрагивают только некоторые проблемы осуществления слияний и поглощений, прежде всего, вопросы распределения акционерного капитала между собственниками, а также изменения стоимости компаний в результате слияний и поглощений. Эти вопросы нашли отражение в работах таких зарубежных авторов как Брейли Р., Бригхем Ю., Ван Хорн Дж., Гапенски Л., Гохан Г., Депамфилис Д., Доббинс Р., Келлер Т., Кох Р., Майерс С., Паркинсон К., Паукок М., Тейлор А., Уильямсон О.

Исследованию процессов сделок на рынке корпоративного контроля в России посвящены труды таких отечественных экономистов как Винслав Ю., Гвардин С., Дементьев В., Ендовицкий Д., Игнатишин Ю., Львов Ю., Малентьев А., Плотников В., Радыгин А., Рудык Н., Симачев Ю., Соболева В., Чекун И., Энтов Р. Работы этих авторов посвящены изучению институциональных особенностей российской экономики, обуславливающих активные интеграционные процессы, проблем замены ценовой координации рынка иерархической организацией, а также возможностей и особенностей консолидированного бухгалтерского учета в интегрированных структурах, практических аспектов деятельности корпоративных групп и холдингов. В то же время в экономической литературе отсутствуют серьезные теоретические и методологические разработки, комплексно раскрывающие сущность трансформации корпоративного контроля, финансовые возможности и финансовые взаимосвязи в корпоративных структурах.

Актуальность темы, недостаточная степень ее научной разработки и практической значимости определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

**Цель диссертационного исследования.** Основной целью диссертационного исследования является выявление особенностей финансовых отношений и финансовых индикаторов, опосредующих процесс сделок на рынке корпоративного контроля, и разработка на этой основе методического обеспечения, включающего оценку интеграционных сделок с высокой долговой нагрузкой и оценку дивестиций.

**Задачи исследования.** В соответствии с целью диссертационного исследования автором поставлены следующие задачи теоретического и прикладного характера:

- комплексно раскрыть понятие "трансформация корпоративного контроля" с позиции теории финансов, выделить его виды и способы;

- исследовать особенности рынка корпоративного контроля, определить его функции и представить характеристику структуры и участников;

- дать характеристику взглядов по вопросам финансирования сделок на рынке корпоративного контроля и рассмотреть источники и институты такого финансирования;

- исследовать эволюцию сделок на рынке корпоративного контроля с высокой долговой нагрузкой;

- выявить виды проведения финансируемого выкупа (LBO) и разработать методику оценки этих сделок;

- изучить типы сокращения компаний и определить методологию дивестирования;

- разработать методику финансовой оценки продажи дочерней компании со стороны материнской;

- исследовать достоинства и недостатки выхода из бизнеса через публичный рынок и предложить методические подходы по управлению рисками при проведении IPO.

**Предметом исследования** в диссертационной работе является система финансовых отношений, возникающих в процессе сделок на рынке корпоративного контроля в России.

**Объектом исследования** являются организационные структуры, возникающие в процессе трансформаций корпоративного контроля.

**Теоретической и методологической основой** проводимого диссертационного исследования является теория финансов в части теории финансового менеджмента финансов организаций, а также теория корпоративного контроля, теория фирмы, теория организации промышленности, трансакционных затрат и экономическая теория. В процессе исследования использовались следующие общенаучные методы: абстракции, моделирования, анализа, синтеза, группировки и сравнения. При разработке методик оценки сделок LBO и дивестиций использовались методы финансовой математики, экспертных оценок. Эмпирический материал обработан методами экономической статистики.

**Информационной базой работы** послужили нормативные документы государственных органов власти и управления Российской Федерации, инструктивные материалы Федеральной антимонопольной службы, Министерства экономического развития, данные Федеральной службы государственной статистики, материалы Института экономики переходного периода, Финансового университета при Правительстве РФ, Международного института экономики и права, материалы научно-практических конференций и семинаров; обзорные, справочные данные и результаты исследований отечественных и зарубежных специалистов, опубликованные в периодической печати и сети Интернет, технико-экономические и финансовые показатели деятельности холдинговых групп, а также собственные расчеты автора.

**Наиболее важные научные результаты** диссертационного исследования заключаются в следующем:

- раскрыто понятие "трансформация корпоративного контроля" и предложено его определение с позиции теории финансового менеджмента; разграничены финансовый и операционный аспекты трансформации;

- дана многоаспектная характеристика рынка корпоративного контроля, раскрыто его содержание как экономической категории, выделены функции и предложена классификация сделок и участников, доказано влияние увеличения числа прибыльных компаний на активность процессов на рынке корпоративного контроля;

- предложена классификация финансирования сделок на рынке корпоративного контроля по источникам их финансирования (внутренние и внешние), по элементам структуры капитала (собственный и заемный), по средствам оплаты (денежная и неденежная);

- систематизированы основные финансовые институты рынка корпоративного контроля, раскрыты особенности их функционирования и представлена их авторская группировка;

- на основе анализа эволюции интеграционных сделок с высокой долговой нагрузкой выявлены особенности финансируемого выкупа (LBO) в России;

- определены и систематизированы варианты финансирования и виды обеспечения при осуществлении интеграционных сделок с высокой долговой нагрузкой;

- предложена методика оценки сделок с высокой долговой нагрузкой, позволяющая определить их привлекательность для потенциальных инвесторов;

- осуществлена классификация факторов (внешних и внутренних), влияющих на выбор стратегии выхода из бизнеса, определена зависимость увеличения числа прибыльных компаний на активность процессов на рынке корпоративного контроля;

- предложена поэтапный алгоритм и методика финансовой оценки дивестиций;

- выделены положительные и отрицательные факторы использования публичного предложения в качестве инструмента выхода из бизнеса, разработана методика управления рисками IPO.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в том, что результаты исследования способствуют расширению методологической базы, необходимой для эффективного финансового обеспечения сделок на рынке корпоративного контроля и оценки их результатов. Конкретно это выразилось в раскрытии специфики финансовых аспектов сделок на рынке корпоративного контроля; систематизации, дополнении, уточнении и сведении в единый комплекс финансовых основ интеграционных и дезинтеграционных процессов в современной России.

Практическая значимость исследования заключается в том, что полученные выводы и предложенные методические рекомендации позволят финансовым менеджерам и инвесторам повысить обоснованность принятия управленческих решений в отношении сделок на рынке корпоративного контроля. В работе представлены конкретные методики при оценке сделок с высокой долговой нагрузкой, финансовой оценки дивестиций и управления рисками при выходе компании на публичный рынок.

**Апробация работы.** Основные положения диссертации обсуждены и получили апробацию в тезисах, статьях и выступлениях на научных конференциях, проходивших: в Саратовском государственном социально-экономическом университете по итогам НИР (Саратов, 2009-2011 гг.); на международной научно-практической конференции "Финансовая система: экономические и правовые проблемы ее функционирования (в кризисных и посткризисных условиях)" (Саратов, 2010 г.); на международной научно-практической конференции "Банковская культура" (Саратов, 2010 г.).

По теме диссертации опубликовано 9 работ общим объемом 3,5 п.л., из них 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК (в объеме 1,4 п.л.).

Предлагаемые автором практические рекомендации по финансовой оценке дивестиций нашли применение в деятельности ООО"Завод ЖБК 1". Основные теоретические положения диссертационной работы используются при преподавании дисциплин "Финансовый менеджмент", "Финансы предприятий (организаций)" и "Рынок ценных бумаг" в Саратовском государственном социально-экономическом университете. Использование результатов подтверждено справками о внедрении.

**Объем и структура работы.** Работа имеет следующую структуру, определенную логикой анализа взаимосвязанных аспектов изучаемого предмета и совокупностью решаемых задач: