Шевченко Дмитрий Александрович. Формирование стратегии финансового маркетинга предприятия-эмитента на фондовом рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10, 08.00.05.- Ростов-на-Дону, 2005.- 236 с.: ил. РГБ ОД, 61 05-8/5130

**Содержание к диссертации**

Введение

1 Место и роль финансового маркетинга в системе управления финансами предприятия 12

1.1 Сущность и цели финансового маркетинга предприятия 12

1.2 Стратегия финансового маркетинга предприятия: содержание, структура, этапы разработки 31

2 Маркетинговые исследования финансовой среды предприятия в транзитивной экономике 58

2.1 Направления и инструменты изучения внешней среды предприятия на финансовом рынке 58

2.2 Сегментирование и оценка емкости рынка ценных бумаг российских эмитентов 67

2.3 Особенности анализа внутренней среды предприятия в системе финансового маркетинга , 86

3 Разработка стратегических маркетинговых решений в сфере поведения предприятия на фондовом рынке 98

3.1 Анализ вариантов привлечения капитала путем эмиссии предприятием ценных бумаг 98

3.2 Формирование каналов и выбор посредников при размещении ценных бумаг предприятием-эмитентом 117

3.3 Методы управления ценообразованием на фондовом рынке 131

3.4 Коммуникативная политика предприятия-эмитента на рынке ценных бумаг 151

3.5 Предложения по разработке стратегии финансового маркетинга предприятия (на примере ОАО «ИНПРОМ») 180

Заключение 193

Список литературы 200

Приложения 215

**Введение к работе**

**В**настоящее время в России возрастает ролв рвшка ценных бумаг как механизма привлечения инвестиций в реальный сектор экономики. Это проявляется в стремительном развитии рынка корпоративных облигаций, в растущем интересе специалистов к перспективам организации первичных размещений акций российскими предприятиями. Некоторые крупные компании активно используют возможности мобилизации капитала на международном рынке посредством выпуска еврооблигаций и американских депозитарных расписок. Существенным препятствием на пути развития и совершенствования деятельности по привлечению капитала российскими предприятиями является отсутствие научно-методической базы и опыта организации целенаправленной работы на фондовом рынке, динамичное развитие которого требует применения современных методов взаимодействия с инвесторами и ведения конкурентной борьбы за финансовые ресурсы.

Опыт западных компаний указывает на эффективность разработки стратегии поведения эмитента на рынке на основе маркетинговой концепции. Очевидные преимущества и перспективы рыночных механизмов мобилизации капитала, а также недостаточная активность большинства российских компаний в реализации собственных интересов на рынке ценных бумаг обусловливают необходимость применения маркетингового подхода и в работе российских эмитентов. Необходимость адаптации маркетинговых инструментов и методов к современным условиям возникает по мере развития рыночных отношений в российской экономике и с расширением взаимодействия российских компаний с экономическими субъектами на международном рынке капитала, традиционно предъявляющими высокие требования к эмитентам ценных бумаг.

**Актуальность темы исследования**предопределена необходимостью приведения в соответствие методического аппарата финансового менеджмента

требованиям рыночных условий хозяйствования с целью повышения эффективности работы российских эмитентов на финансовом рынке.

Целью диссертационной работы является разработка рекомендаций по формированию стратегии деятельности российских эмитентов на фондовом рынке, базирующаяся на теоретическом обосновании концепции финансового маркетинга предприятия и анализе возможностей адаптации маркетинговых инструментов и методов для применения эмитентами на рынке ценных бумаг. Для достижения цели поставлены и решены следующие задачи:

интерпретировать содержательную сущность финансового маркетинга предприятия, сформулировать цели маркетинговой деятельности эмитентов на фондовом рынке;

обосновать необходимость разработки и реализации российскими эмитентами маркетинговой стратегии на рынке ценных бумаг;

разработать алгоритм формирования стратегии финансового маркетинга предприятия;

определить направления и методы маркетинговых исследований, выявить их особенности в рамках финансового маркетинга предприятия;

осуществить сегментирование и разработать алгоритм оценки емкости рынка ценных бумаг российских эмитентов;

изучить возможности применения отдельных маркетинговых инструментов и особенности стратегических решений в области продуктовой, сбытовой и ценовой политики эмитента на фондовом рынке;

рассмотреть особенности коммуникативной политики эмитента на фондовом рынке, выявить специфику применения инструментов коммуникации в современных российских условиях.

**Объектом исследования**в диссертационной работе является деятельность российских предприятий-эмитентов на рынке ценных бумаг.

**Предметом исследования**являются экономические отношения предприятий по поводу привлечения капитала путем эмиссии ценных бумаг.

Методы исследования. При проведении исследования и изложении материала использовались общенаучные и экономико-статистические методы, а именно: системный подход, сравнительный анализ, метод аналогий, методы описаний, группировки, классификации, методы экономического анализа и статистической обработки данных. В диссертации применены также методы схематического представления взаимосвязей анализируемых категорий, последовательности выполнения действий и решения задач.

**Теоретической и методологической основой исследования**послужили труды зарубежных и российских экономистов, посвященные отдельным вопросам теории финансов, маркетинга, функционирования рынков капитала. Отдельные теоретические и практические проблемы реализации интересов эмитентов на рынке ценных бумаг, в том числе с привлечением маркетингового инструментария, рассматриваются в работах А.К. Ахляйтнер, Ф.Г. Беккера, С.С. Вайдекинд, И. Згохтинга, К.Р. Кирххоффа, Р. Линка, В. Пауля, М. Шульца, И.Т. Балабанова, Т.Б. Бердниковой, А.А. Бравермаыа, С.Н. Гапоновой, В.В. Глущенко, А.П. Иванова, И.Н. Конькова, А.О. Краева, СВ. Лосева, *ЯМ.*Миркина, В.В. Нечаева, Е.Ю. Розановой, О.В. Хмыз и др.

**Информационной базой исследования**являются законодательные акты Российской Федерации, статистические, аналитические и информационные материалы Госкомстата, Центрального Банка, Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ, Российской торговой системы (РТС), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), Всемирной федерации фондовых бирж (World Federation of Exchanges), профессиональных объединений участников рынка (НАУФОР, Национальной лиги управляющих и др.), специализированных информационных агентств (Cbonds.ru, Investfunds.ra и др.), периодических изданий.

**Рабочая гипотеза**диссертационного исследования состоит в выдвижении и обосновании системы теоретических положений, согласно которым работа эмитента ыа рынке ценных бумаг должна быть основана на комплексной стратегии финансового маркетинга предприятия, формирование

которой предполагает адаптацию маркетинговых инструментов и методов для преодоления рыночных противоречий и информационной асимметрии на рынке.

**Научная новизна**диссертационной работы заключается в разработке концепции формирования стратегии финансового маркетинга предприятия, включающей теоретическое обоснование необходимости адаптации маркетингового подхода для реализации интересов эмитентов на рынке ценных бумаг, алгоритм разработки маркетинговой стратегии эмитента на фондовом рынке, оценку возможностей и особенностей применения конкретных маркетинговых инструментов для управления финансовыми отношениями предприятий и разработку методического аппарата формирования маркетинговой стратегии российских эмитентов на фондовом рынке.

Основные элементы научной новизны по специальности 08.00.10 -Финансы, денежное обращение и кредит:

1. Обосновано, что в системе финансовых отношений предприятия классический маркетинговый подход целесообразно применять только для управления финансовыми потоками в процессе мобилизации капитала на рынке ценных бумаг. Предложен термин «финансовый маркетинг предприятия» для обозначения маркетинговой деятельности эмитентов на фондовом рынке за счет конкретизация субъекта маркетинга (предприятие) и сферы реализации маркетинговой концепции (финансовые отношения предприятий), что способствует совершенствованию и уточнению понятийного аппарата финансового менеджмента, позволяя использовать термин «финансовый маркетинг» в широком смысле для обозначения маркетинговой деятельности любых экономических субъектов на финансовом рынке.
2. Предложено определение финансового маркетинга предприятия как деятельности предприятия по реализации собственных интересов на рынке ценных бумаг, основанной на преодолении рыночных противоречий между спросом на капитал и предложением капитала и предполагающей применение маркетинговых инструментов для выявления требований рынка, разработки

финансового инструмента и изменения поведения эмитента в рамках управления финансовыми отношениями. Выявлены на основе анализа существующих подходов и объективных интересов эмитента на фондовом рынке возможные цели стратегии финансового маркетинга, идентификация которых позволяет разработать необходимые мероприятия для реализации интересов эмитента и установить критерии эффективности маркетинговой стратегии на фондовом рынке.

1. Обоснована необходимость формирования стратегии финансового маркетинга предприятия за счет выявленной направленности маркетинговой деятельности на преодоление информационной асимметрии между экономическими субъектами. Ба основе анализа маркетинга и финансовых отношений с позиций информационного подхода выявлено, что уменьшение информационной асимметрии на фондовом рынке в процессе маркетинговых исследований и реализации стратегии финансового маркетинга приводит к снижению трансакционных издержек и увеличению эффективности рынка ценных бумаг, что способствует более эффективной реализации интересов эмитента по снижению затрат на привлечение капитала. Это содействует углублению научных представлений о содержательной сущности маркетинговой деятельности на финансовом рынке, направленной на управление финансовыми потоками в процессе эмиссии ценных бумаг.
2. Определены основные критерии сегментирования рынка ценных бумаг (организационно-правовой статус, цель и длительность инвестирования) и предложен алгоритм оценки емкости отдельных сегментов, учитывающий возможность удовлетворения спроса инвесторов на вторичном рынке и способность ценных бумаг выступать в качестве субститутов, за счет анализа существующих теоретических подходов и выявления особенностей рынка ценных бумаг российских эмитентов. Это способствует более полному учету в деятельности российских предприятий современных экономических реалий, углублению теоретико-методологических основ управления эмиссией ценных бумаг и финансовым маркетингом.
3. Показано, что при разработке финансового инструмента ключевое значение имеют содержательные характеристики ценных бумаг, определяющие параметры доходности, безопасности и ликвидности, которые должны соответствовать интересам и требованиям инвесторов. За счет анализа различных вариантов привлечения капитала на рынке ценных бумаг обоснована приоритетность долговых инструментов (облигации, еврооблигации) для эффективной реализации интересов российских эмитентов на финансовом рынке в современных условиях.
4. Предложены критерии выбора метода ценообразования на первичном рынке (объем привлекаемых средств, характеристики целевых сегментов инвесторов, возможности принятия риска эмитентом и воздействия на распределение ценных бумаг) за счет анализа характеристик и различий метода фиксированных цен^ аукциона и метода формирования книги заявок. Это позволило идентифицировать условия эффективного применения каждого метода и показать, что на фондовом рынке наиболее целесообразно использовать метод формирования книги заявок, обнаруживающий тесные взаимосвязи с другими элементами стратегии финансового маркетинга.

Элементы научной новизны по специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством:

1. Предложен алгоритм формирования стратегии финансового маркетинга предприятия за счет адаптации отдельных элементов классической маркетинговой стратегии (продуктового, сбытового, ценового и коммуникативного элементов стратегии) к условиям и особенностям фондового рынка. Последовательными этапами формирования стратегии финансового маркетинга являются разработка финансового инструмента, выбор каналов распределения, посредников и консультантов, определение методов ценообразования, выбор целевых аудиторий и инструментов коммуникативной политики. Это способствует углублению теоретико-методологической базы финансового маркетинга и совершенствованию практической деятельности эмитентов на фондовом рынке.

1. Выявлено значение маркетинговых исследований для формирования стратегии финансового маркетинга, заключающееся в обеспечении руководства предприятия информацией, необходимой для принятия решений по отдельным элементам маркетинговой стратегии на фондовом рынке, за счет теоретического анализа маркетинговой деятельности как процесса управления информационными потоками, направленного на двустороннее преодоление информационной асимметрии. Это позволило конкретизировать объекты маркетинговых исследований макросреды (факторы экономического, политико-правового, социально-культурного и научно-технического характера) и микросреды эмитента (инвесторы, конкуренты и посредники), что способствует совершенствованию методического аппарата управления маркетинговой деятельностью на финансовом рынке.
2. Выявлены ограничения применения многих классических инструментов маркетинговой стратегии (сбытовой канал нулевого уровня, инструменты ценовой дифференциации, реклама) в работе российских эмитентов на фондовом рынке за счет анализа требований действующего российского законодательства и учета специфики отношений по поводу привлечения капитала на рынке ценных бумаг. Это может способствовать системной адаптации маркетингового инструментария к реалиям российского фондового рынка, совершенствованию и упорядочению деятельности эмитентов.
3. Доказана необходимость применения российскими эмитентами специальных инструментов коммуникации (годовой отчет, информационный меморандум, профиль компании, реклама, журнал для акционеров, пресс-релизы, собрания акционеров, пресс-конференции, презентации, визиты на предприятие, роуд-шоу) для взаимодействия с различными целевыми аудиториями на фондовом рынке (частными и институциональными инвесторами, финансовыми аналитиками, журналистами, инвестиционными консультантами) за счет анализа особенностей процессов принятия решений и информационных потребностей экономических субъектов. Это способствует обоснованному определению приоритетных направлений в деятельности

эмитентов на рынке ценных бумаг, совершенствованию методического аппарата стратегического управления маркетингом на фондовом рынке.

5. Определены направления конкретизации контроля стратегической деятельности эмитента на фондовом рынке, заключающиеся в сопоставлении фактических показателей с целевыми и оценке эффективности конкретных маркетинговых мероприятий, за счет выявления факторов, осложняющих осуществление контроля (долгосрочный характер маркетинговых мероприятий на фондовом рынке, необходимость разграничения непосредственных результатов стратегии финансового маркетинга и последствий влияния факторов внешней среды).

**Практическая значимость**исследования заключается в том, что положения, выводы и рекомендации, содержащиеся в работе, разработаны с учетом современного положения рынка ценных бумаг российских эмитентов и могут найти широкое применение при организации российскими предприятиями привлечения капитала путем эмиссии ценных бумаг. Реализация отдельных предложений в работе российских эмитентов позволит снизить стоимость привлекаемого на фондовом рынке капитала и повысить эффективность функционирования финансовых рынков путем уменьшения информационной асимметрии в рамках целенаправленной маркетинговой деятельности эмитентов ценных бумаг. Практическую значимость имеют следующие положения диссертации:

- предложения по определению целей финансового маркетинга  
предприятия;

- определение направлений и методов маркетинговых исследований,  
необходимых для разработки и реализации стратегии финансового маркетинга,  
реализация которых позволит эмитентам создать и позиционировать  
конкурентные преимущества выпускаемых ими финансовых инструментов;

- критерии сегментирования рынка ценных бумаг, позволяющие  
формировать относительно однородные группы инвесторов, оценить емкость  
отдельных сегментов и применить оптимальные маркетинговые инструменты;

- конкретные рекомендации по формированию финансового инструмента,  
выбору каналов распределения и методов ценообразования, ориентированные  
на реализацию интересов компании с максимальным учетом требований рынка  
и потребностей потенциальных инвесторов;

- характеристика инструментов коммуникативной политики, которые  
целесообразно применять российским эмитентам для управления отношениями  
с инвесторами, финансовыми и информационными посредниками.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Отдельные положения диссертационного исследования были доложены на региональных и международных научно-практических конференциях. Положения диссертации использованы при разработке методических материалов и в преподавании специальной дисциплины «Финансовый маркетинг», предназначенной для студентов 4 курса специальности «Финансы и кредит». Основные результаты диссертационного исследования отражены в 11 опубликованных работах общим объемом 3,6 п.л. (из них авторских 3,2 п.л.).

**Структура диссертационной работы**отражает логику исследования, определяется его целью и задачами. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений.

## Сущность и цели финансового маркетинга предприятия

Концепция маркетинга как универсальный подход к организации работы в рыночных условиях в настоящее время активно применяется предприятиями ие только на рынке товаров и услуг, но и в других сферах деятельности: на рынке труда (маркетинг персонала), в работе некоммерческих организаций (некоммерческий маркетинг), для решения социальных проблем (социальный маркетинг) и развития регионов (региональный маркетинг). Появление термина "финансовый маркетинг" связано с применением маркетинга для управления финансовыми отношениями, обеспечения эффективного взаимодействия спроса и предложения на финансовых рынках. Многообразие форм финансовых отношений предопределяет неоднозначность этого понятия, наличие большого количества трактовок и, как следствие, появление более узких терминов, относящихся к конкретным видам деятельности или секторам финансового рынка. Проблему определения сущности финансового маркетинга усложняет также отсутствие общепринятого определения маркетинга, отражающего современное понимание маркетинга как научной концепции, философии и идеологии управления, с одной стороны, и вида деятельности, эффективного инструментария воздействия на рыночные процессы, с другой стороны. Таким образом, можно выделить две группы проблем разработки теории финансового маркетинга, связанных, во-первых, с разной трактовкой объекта и субъекта финансового маркетинга и, во-вторых, с определением понятия "маркетинг".

Финансовый рынок определяют как совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от инвесторов к заемщикам с помощью финансовых инструментов1. Под финансовым инструментом традиционно понимают любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент - у другой. Как правило, к финансовым инструментам относят различные виды ценных бумаг.

В структуре финансового рынка обычно выделяют следующие секторы: рынок кредитов, рынок ценных бумаг, валютный рынок и рынок золота2. Участниками финансового рынка, которые могут тем или иным образом применять в своей деятельности маркетинг, являются государство, финансовые организации, предприятия (нефинансовые организации), частные лица (население), иностранные государства и организации. Маркетинг в его классическом понимании не может применяться на рынках валюты и драгоценных металлов, т.к. на этих рынках практически невозможно изменять характеристики товаров и целенаправленно воздействовать на рыночные условия, но является перспективным инструментом оптимизации взаимодействия спроса и предложения на рынках ценных бумаг и кредитов. При этом маркетинговый подход могут использовать обе стороны сделки: как продавец, так и покупатель финансового инструмента. Эта особенность значительно затрудняет тєоретичесішй анализ финансового маркетинга и требует конкретного определения не только субъекта финансовых отношений, но и его роли на финансовом рынке (инвестора или заёмщика).

Чтобы определить сферу применения предприятиями маркетинга на финансовом рынке, необходимо выделить финансовые отношения предприятий, результаты которых формируются в ходе взаимодействия спроса и предложения на рынке. К ним относятся:

- отношения с банками по поводу получения кредита, его погашения и уплаты процентов по нему;

- отношения предприятия с частными лицами, финансовыми и нефинансовыми организациями по поводу привлечения капитала;

- отношения по поводу использования временно свободных денежных средств;

- отношения со страховыми компаниями по поводу страхования имущества и рисков.

## Направления и инструменты изучения внешней среды предприятия на финансовом рынке

Под маркетинговыми исследованиями понимается любая исследовательская деятельность, направленная на удовлетворение информационно-аналитических потребностей маркетинга58. Целью маркетинговых исследований является создание информационной базы для принятия маркетинговых решений и уменьшение неопределенности, связанной с реализацией маркетинговых мероприятий. Исходя из целей и специфики управления финансовыми отношениями в рыночных условиях, маркетинговое исследование в системе финансового маркетинга предприятия можно определить как комплекс мероприятий, направленных на сбор и обработку информации, необходимой для принятия решений и осуществления мероприятий по реализации интересов компании на финансовом рынке.

Маркетинговые исследования в работе эмитента на рынке ценных бумаг, если рассматривать их с позиции теории маркетинга, выполняют функцию скрининга, обеспечивая информационную основу принятия и реализации маркетинговых решений. Они могут не только предшествовать действиям эмитента, но и сопровождать их или проводиться по результатам осуществленных мероприятий. В любом случае маркетинговые исследования повышают осведомленность эмитента о состоянии внешней и внутренней финансовой среды, направлены на преодоление информационной асимметрии и уменьшение степени неопределенности в работе на финансовом рынке.

Для исследований в финансовом маркетинге может использоваться информация из вторичных и первичных источников. В первом случае говорят о вторичном, или «кабинетном» исследовании, заключающемся в анализе существующей проблемы с использованием имеющейся информации. К вторичным источникам относятся опубликованные статистические и аналитические материалы, пресс-конференции, сообщения в средствах массовой информации, а также внутренние отчеты и планы, информация о деятельности предприятия. Несмотря на то, что эта информация является доступной и относительно дешевой, она часто не дает полного представления о рассматриваемой проблеме, т.к. не ориентирована на цели конкретного исследования. На основании вторичной информации можно определить общее направление и конкретные задачи дальнейших маркетинговых исследований, заключающихся в сборе и обработке информации из первичных источников. Проведение первичных исследований связано с дополнительными затратами, но они окупаются точностью, актуальностью и уникальностью полученной информации. Таким путем можно изучить структуру акционеров, цели и мотивы инвесторов, потребности целевых групп финансового маркетинга. В зависимости от объекта и целей маркетинговых исследований может преобладать тот или иной подход к их проведению, но для решения управленческих задач необходимо использовать оба вида информации.

В маркетинге существует три основных метода сбора первичной информации: наблюдение, эксперимент и опрос59. Наблюдение предполагает сбор информации о поведении людей в определенных ситуациях без непосредственного контакта с исследуемыми персонами. Наблюдение позволяет получить ценные данные о реакциях потребителей на рекламу, покупательском поведении, процессе принятия решения о покупке. Для маркетинговых исследований на финансовом рынке этот метод не представляет особого интереса. Эксперименты необходимы для того, чтобы выявить причинно-следственные связи между различными факторами путем изменения одного или нескольких из них в контролируемых условиях. На рынке ценных бумаг эксперименты могут быть использованы при построении моделей и установлении связей между переменными на основании эмпирических данных. Наиболее распространенным методом сбора первичной информации в маркетинге товаров и услуг является опрос. Широкая область применения, большое количество видов опросов и детально разработанные методики их проведения позволяют утверждать, что этот метод также способен составить основу первичных исследований в финансовом маркетинге. Рекомендации маркетологов по организации индивидуальных и групповых интервью, анкетирования, бесед с экспертами имеют универсальный характер и могут быть успешно использованы для исследования субъектов финансовых отношений и процессов, происходящих на рынке ценных бумаг.

## Анализ вариантов привлечения капитала путем эмиссии предприятием ценных бумаг

На основе маркетинговых исследований внешней и внутренней среды руководством предприятия принимаются решения о формировании параметров финансового инструмента и варианте размещения ценных бумаг. Стратегические решения в рамках продуктовой, сбытовой и ценовой политики касаются преимущественно работы на первичном рынке и в основном не относятся к эмитентам, ценные бумаги которых уже обращаются на рынке. Исключение составляют некоторые инструменты ценовой политики, позволяющие эмитенту оказывать воздействие на процессы ценообразования на вторичном рынке ценных бумаг.

Сущность продуктовой политики в финансовом маркетинге заключается в создании финансового инструмента и его последующей модификации. При этом устанавливаются характеристики объекта финансового маркетинга, которые в дальнейшем определяют специфику всей стратегии маркетинга. Набор инструментов, которые могут применяться для привлечения капитала иа рынке ценньгх бумаг, ограничен двумя принципиально различными формами: долевым и долговым финансированием, отдельные характеристики которых можно совмещать в специальных инструментах. В отечественной литературе уделяется достаточное внимание анализу видов ценных бумаг и перспектив их применения российскими эмитентами, В последнее время проявляются некоторые черты маркетингового подхода к созданию финансовых инструментов. Например, при определении параметров эмиссии рекомендуется учитывать не только цели эмитента, но и ожидания инвесторов .

Значительные различия акций и облигаций как основных вариантов финансовых инструментов, особенно с учетом возможностей выхода на международные финансовые рынки, не позволяют в рамках данного исследования провести детальный анализ преимуществ и недостатков отдельных видов ценных бумаг. Для разработки стратегии финансового маркетинга представляется целесообразным предложить единую процедуру разработки финансового инструмента с учетом целей эмитента и результатов маркетинговых исследований. При этом компания сталкивается с многокритериальной задачей, т.к. на выбор финансового инструмента и эффективность его использования влияют многие факторы, например:

- конкретная цель финансового маркетинга;

- характеристики целевой группы инвесторов;

- состояние рынка того или иного финансового инструмента;

- параметры деятельности и перспективы развития эмитента.

Первым решением относительно разработки финансового инструмента является определение формы финансирования и рынка, на который ориентируется эмитент (внутренний или внешний). Существующие варианты, определяемые сочетанием формы финансирования и видом рынка, систематизированы в таблице 6.