Федеральное государственное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

**Кафедра финансов и отраслевой экономики**

***На правах рукописи***

104.200.908635 **-**

Рудницкая Любовь Борисовна

**Повышение финансовой привлекательности российских  
компаний в современной экономике**

Специальность 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит»

Диссертация на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель: д. э. н., Колесникова Л.А.

Москва 2009





**Содержание**

[**Содержание 2**](#bookmark2)

[**Введение 3**](#bookmark3)

[**Глава 1. Теоретические аспекты обеспечения финансовой привлекательности компании и привлечения капитала** 11](#bookmark4)

1. [Финансовая производительность как экономическая категория 11](#bookmark5)
2. Высокая финансовая привлекательность как конкурентное

преимущество компании ' 28

1. Сравнительный анализ источников внешнего финансирования

компании , 50

[**Глава 2. Оценка провайдерами капитала привлекательности компании на основе ее финансовой информации** 74](#bookmark8)

1. Типология провайдеров внешнего финансирования и специфика

оценки ими аттракторов капитала 74

1. Финансовая отчетность, как информационная основа для оценки

финансовой привлекательности компании 88

[**Глава 3. Пути решения управленческой задачи по повышению финансовой привлекательности крупного российского бизнеса** 107](#bookmark11)

[3.1. Мониторинг и прогнозирование финансовых показателей с целью повышения финансовой привлекательности компании 107](#bookmark12)

1. Организация процесса подготовки раскрытия финансовой информации в крупной компании в целях повышения ее финансовой привлекатель­

ности 121

1. Оценка экономического эффекта от внедрения системы управления

финансовыми показателями 147

[**Заключение 167**](#bookmark15)

[**Список использованных источников и литературы 174**](#bookmark16)

**Приложение № 1: Таблица П-1 - Сравнительная характеристика источников внешнего долгового финансирования с точки зрения**

**аттрактора капитала 188**

[**Приложение № 2: Регламенты аналитических показателей 197**](#bookmark24)

[**Приложение № 3: Перечень условных сокращений и терминов 233**](#bookmark122)

**Введение**

**Актуальность темы исследования.** Для успешного развития конкретного предприятия ему нужны конкурентные преимущества, в том числе в области привлечения финансовых ресурсов перед другими участниками рыночной экономики. Эта особенно важно во время финансового кризиса, когда предложение капитала на рынке сокращается, а спрос на него - растет.

В настоящее время сложно найти организацию, которая развивалась бы только за счет собственных средств. Привлечение внешнего финансирования позволяет быстрее реализовать инвестиционный проект и начать получать отдачу от него. Кроме того, в период кризиса даже стабильно работающее предприятие время от времени нуждается в пополнении оборотных средств, для финансирования текущей деятельности, покрытия кассовых разрывов. Таким образом, одним из важных аспектов управленческой деятельности компании является возможность привлечения финансовых ресурсов на приемлемых условиях для текущих нужд и расширения бизнеса.

Вопросы финансовой привлекательности, отражающиеся в достоверной, прозрачной финансовой информации компании, в настоящее время становятся объектом пристального внимания бизнеса и государства.

В своем послании Федеральному Собранию 5 ноября 2008 года Президент РФ Д.А. Медведев заявил пакет предложений по изменению мировой финансовой архитектуры, включающих, в том числе, и внедрение современных технологий раскрытия объективной информации об участниках рынка и о финансовых операциях.

Все это делает актуальной выбранную тему диссертационного исследования.

**Степень изученности проблемы.** Значительный вклад в разработку теоретических и методических основ финансового менеджмента и инвестиционной привлекательности компании внесли такие известные российские специалисты как Валинурова Л.С., Ермасова Н.Б., Злобин Б.К., Ильина В.А., Казакова О.Б., Ковалев В.В., Крейнина Н.М., Куликов А.Г., Левчаев П.А., Морозова Т.Ф., Новикова В.Ф., Пенкин А.Ф., Пеньков Б.Е., Проданова Н.А., Румянцева Е.Е., Синягов А.А., Спицын А.Т., Суржко А.В., Трохина С.Д., Чичерова Е.Ю., Шеремет А.Д. и др.

Большое внимание исследованиям в этой области уделяется и за рубежом. Широкую известность получили работы Друри К., Коллера Т., Милгрома П., Робертса Дж., Райана Б., Уолша К. и др.

В то же время относительно мало работ, в которых углубленно рассматривались бы вопросы финансовой привлекательности компании как конкурентного преимущества, что и обусловило необходимость диссертационного исследования в этой области.

**Цель исследования** состоит в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по совершенствованию управления компанией для повышения ее финансовой привлекательности за счет рационализации форм раскрытия информации о ее состоянии и наборе соответствующих показателей.

В соответствии с указанной целью в ходе исследования были поставлены и решены следующие **задачи:**

* обобщить теоретические подходы к решению проблемы привлечения финансовых ресурсов для российской компании в современных условиях;
* выявить возможные источники привлечения средств для финансирования текущей деятельности и развития компании, определить их особенности и связанные с ними риски;
* уточнить требования, которые предъявляются к раскрытию финансовой информации компании различными участниками рынка капитала;
* сопоставить российские и зарубежные подходы к раскрытию информации о деятельности компании;
* разработать рекомендации по организации управления процессом формирования набора коэффициентов, характеризующих финансовую привлекательность компании, которые отвечали бы требованиям прозрачности, не нанося при этом ущерба ее конкурентоспособности, и позволяли вести постоянный мониторинг финансового состояния хозяйствующего субъекта;
* предложить подходы и рекомендации к системе оперативного мониторинга финансовых показателей, предоставляемых рынку, влияющих на финансовую привлекательность компании с целью своевременного выявления и исправления намечающихся негативных тенденций.

**Объектом исследования** являются отечественные компании, представляющие финансовую информацию внешним и внутренним пользователям в целях раскрытия их привлекательности для предоставления финансовых ресурсов. .

**Предметом диссертационного исследования** является комплекс экономико-финансовых и организационно-управленческих отношений, возникающих в процессе взаимодействия организаций по поводу привлечения финансирования для решения задач развития компании крупного российского бизнеса.

**Область исследования** диссертационной работы соответствует требованиям паспорта ВАК Минобрнауки РФ по специальности 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит, а именно: п.3.2 Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора; п.3.5 Управление финансами корпорации: методология, теория; трансформация корпоративного контроля; п.3.6 роблемы управления финансовыми рисками; п.3.7 Источники финансирования компании и проблемы оптимизации структуры капитала.

**Теоретической основой** исследования являются научные труды отечественных и зарубежных специалистов в области экономического анализа и финансового менеджмента. В работе использованы методы анализа и синтеза, наблюдения и сравнения данных, комплексного и системного подхода к исследованию проблем раскрытия финансовой информации компании с целью повышения ее финансовой привлекательности.

**Информационной базой** исследования являются законодательные и нормативно-правовые акты РФ и ее субъектов, данные Федеральной службы государственной статистики, Банка России, Министерства финансов РФ, Министерства труда и социального развития РФ, Агентства по страхованию вкладов, научные разработки Института экономики РАН, РАГС при Президенте РФ, ГУ ВШЭ, Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, материалы монографических, исследований отечественных и зарубежных ученых, научные публикации, результаты экономических исследований и обзоров Центра социального прогнозирования, Всероссийского центра изучения общественного мнения (ВЦИОМ), фонда «Общественное мнение» и др.

Основные **научные результаты,** полученные лично автором, и их **научная новизна** состоят в следующем:

1. Обоснована целесообразность введения в экономическую теорию и практику терминов «финансовая привлекательность», «аттрактор капитала»

j

и «провайдер капитала» для характеристики основных участников процесса привлечения (предоставления) финансирования на ранней стадии жизненного цикла принятия управленческого решения (включая: определение потребности в капитале, его объеме, структуры и возможностей ее изменения, типа источника внешнего финансирования с учетом характера активов компании, выбор собственно провайдера капитала). Например, собственникам финансовых ресурсов, инвесторам, и кредиторам предоставляющим предприятиям финансовые ресурсы на различных условиях с целью получения определенного дохода (добавленной стоимости), целесообразно предложить общее наименование, объединяющей и тех, и других, а именно: ***«провайдеры капитала***» (от англ, “provide” - обеспечивать, предоставлять).

1. Уточнено содержание категории «финансовая производительность» как производительность финансовой подсистемы бизнеса, обеспечивающей конкурентоспособность в области ключевых компетенций, и акцентированы ее отличия от экономической эффективности. Разница между финансовой устойчивостью состоит в том, что она отражает способность предприятия в будущем обеспечить прирост стоимости финансовых ресурсов. Уточнены приоритетные требования различных групп заинтересованных сторон (провайдеров и аттракторов капитала, независимых посредников) к различным типам показателей состояния бизнеса, что отражает восприятие финансовой производительности различными участниками рынка.
2. Оценены и систематизированы потенциально возможные источники финансирования компании через призму факторов принятия управленческого решения о его выборе на основе учета степени концентрации собственности и специфики финансирования (долговое, акционерное, венчурное). Раскрыты основные составляющие для подготовки и принятия крупными компаниями управленческих решений по повышению конкурентоспособности в области привлечения внешнего финансирования на основе систематизации таких факторов, как размер привлекаемого капитала и цена привлечения.
3. Разработаны методические подходы к пониманию проблемы раскрытия финансовой информации как фактора повышения способности привлекать капитал, учитывающие исследования методологических проблем

. теории капитала и практику российских компаний. Обоснованы предложения о необходимости введения в материалы Пояснительной записки к финансовой отчетности предприятия раздела о планах развития и анализа отклонений от заданных финансовых показателей его деятельности.

1. Предложены рекомендации по формированию набора показателей, отвечающих требованиям прозрачности компании, способствующих

повышению ее финансовой привлекательности, позволяющих осуществлять постоянный мониторинг состояния в целях оперативного управления. Основные из них: показатели валовой прибыли, чистой прибыли, затраты на продажу и административные затраты, коэффициент текущей ликвидности, соотношения привлеченных и собственных средств, доходности активов, доходности инвестиций, отношение свободного денежного потока от операционной деятельности к сумме капитальных затрат. '

**Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационного исследования** заключается в развитии и уточнении категориально - понятийного аппарата по проблематике финансовой производительности и финансовой привлекательности компаний и систематизации факторов, влияющих на принятие решений по привлечению внешнего финансирования.

**Практические значимость исследования** состоит в том, что его результаты и выводы могут быть использованы крупными компаниями разных отраслей экономики для привлечения финансирования из различных источников.

Практические предложения по подходам к раскрытию существенной финансовой информации о событиях, происшедших в период после отчетной даты, а также отражению перспектив будущего развития компании, в рамках Пояснительной записки к отчетности по стандартам РСБУ будут полезны в организации и расширении возможностей привлечения внешнего финансирования для российских компаний.

Материалы диссертационного исследования могут быть полезны также в учебном процессе ВУЗов и использованы при чтении курсов «Финансовый менеджмент», «Управление инвестициями», «Управленческий учет».

**Апробация и внедрение основных результатов исследования.**

Основные положения диссертационной работы докладывались на IX Международной конференции по истории экономической мысли и бизнеса

«Российская модель управления: вчера - сегодня - завтра» (июнь 2008 г., Москва, МГУ им. М.В.Ломоносова); на 23 Всероссийской научной конференции молодых ученых «Реформы в России и проблемы управления» в ГУУ (март 2008 г.); в рамках VIII Московского Международного салона инноваций и инвестиций 'на Научно-практическом семинаре «Кадровое обеспечение инноваций» (Москва, ВВЦ, март 2008 г.); на Конгрессе SAP 2004 (сентябрь 2004 г.); были апробированы на методологическом семинаре «Финансовый механизм инновационного развития» (декабрь 2008 г.).

Результаты исследования были обсуждены на проблемной группе кафедры финансов и отраслевой экономики РАГС (декабрь 2008 г.).

Методические подходы, разработанные в диссертационном исследовании, внедрены в деятельность ОАО "МегаФон".

Положения диссертации использованы в учебном процессе при чтении лекции на тему «Финансовые ресурсы коммерческих структур: источники и эффективность их использования» в РАГС (январь 2009).

Кроме того, теоретические и методические предложения и практические выводы изложены в шести публикациях автора общим объемом 9,5 п.л., в том числе одна статья в журнале из перечня ВАК: Финансы.- 2008. - № 11.

**Публикации.** Автором диссертационного исследования опубликовано 6 работ по теме диссертации: -

1. Рудницкая Л.Б. Финансовая привлекательность и финансовая производительность компании. // Финансы. - 2008. -№11.-4 п.л.
2. Рудницкая Л.Б. Рынок России. МегаФон и SAP - молодые, но опытные. // Connect. - 2004. - № 11. - 0,5 п.л.
3. Рудницкая Л.Б. Высокая финансовая производительность компании как ее стратегическое конкурентное преимущество. / Сб. трудов научно-практического семинара «Финансовый механизм инновационного развития». - М.: Изд-во РАГС, 2008. - 0,5 п.л.
4. Рудницкая Л.Б. Высокая финансовая привлекательность компании как ее стратегическое конкурентное преимущество. / Сб. материалов 23 Всероссийской научной конференции молодых ученых «Реформы в России и проблемы управления» - М.: ГУУ, 2008. - 0,5 п.л.
5. Рудницкая Л.Б. Корпоративное обучение как фактор повышения финансовой производительности в процессе организационных нововведений, электронный ресурс VIII ММСИИ, эл.адрес <http://salon.extech.ru/salon8/>- 0,4 п.л.
6. Рудницкая Л.Б. Корпоративное обучение как фактор повышения финансовой производительности в процессе организационных нововведений. Сб. статей. // Инновационная среда. - 2008. - Выпуск 1. - 3,6 п.л.

**Структура диссертации.** Поставленные цели и задачи исследования определили логику, структуру и содержание работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 8 параграфов, заключения, списка литературы из 157 наименований и 2 приложений. Работа проиллюстрирована 39 таблицами и 3 рисунками. Текст диссертации с приложениями изложен на 237 страницах машинописного текста.

**Заключение**

В диссертации предложен разработанный автором подход по совершенствованию управления компанией в целях повышения ее финансовой производительности и финансовой привлекательности, для возрастания ее конкурентоспособности как аттрактора капитала. Предложения нацелены на расширение возможностей российских компаний по привлечению финансирования из внешних источников не только за пределами, но и внутри страны, и обеспечения стратегических конкурентных преимуществ на развивающихся и изменяющихся рынках.

Проведенное исследование по решения поставленных научных и практических задач позволило сделать следующие ***выводы***:

1. Предложение финансового капитала осуществляют различные контрагенты, которых можно укрупнено разделить на две группы по их интересам: инвесторы и кредиторы. Предлагается на ранней стадии жизненного цикла принятия управленческого решении о привлечении внешнего финансирования обозначать этих контрагентов «провайдерами капитала». Компании, предъявляющие спрос на финансовые ресурсы, предлагается называть «аттракторами капитала». На возможность, объем и цену предлагаемых и теми, и другими финансовых ресурсов в ряде случаев оказывают влияние независимые посредники, помогающие провайдерам и аттракторам капитала выбрать оптимальные варианты управленческих решений по инвестированию (привлечению инвестиций). К таким посредникам относятся, например, рейтинговые агентства.
2. Провайдеры капитала рассматривают деятельность организации в комплексе, анализируя стратегию, качество управления, положение на рынке, характер активов, кредитную историю, деловую репутацию и другие аспекты. Особо оценивается «прозрачность» компании, понятность ее бизнеса, качество отчетности, ясность целей, на которые будут направлены привлекаемые средства. Они не ограничиваются только финансовым

анализом, но «хорошие» финансовые показатели являются важнейшим условием оценки компании как финансово привлекательной. Одним из источников информации для анализа1 финансовых показателей является публичная финансовая отчетность аттрактора капитала.

1. Целесообразно использовать в практике финансового менеджмента понятие "финансовая производительность", т.е. способность компании наращивать объем имеющихся у нее финансовых ресурсов, которые, таким образом, будут выполнять свою капитальную функцию. Высокая финансовая производительность- является одним из факторов высокой финансовой привлекательности, под которой понимается способность компании привлекать внешнее финансирование. И, поскольку последнее является важным условием конкурентоспособности компании, в ее интересах продемонстрировать свою финансовую производительность контрагентам, осуществляющим предложение финансовых ресурсов.
2. Компании-аттрактору необходимо учитывать структуру внешнего

финансирования, поскольку каждый источник обладает своими

положительными и отрицательными характеристиками с точки зрения удовлетворения целям дальнейшего использования финансового капитала, сохранения независимости аттрактора капитала, влияния на стоимость компании.

1. Управленческое решение об инвестировании/кредитовании аттрактора капитала принимается провайдерами на основе тщательно анализа рисков и эффективности этой операции для организации, предоставляющей средства. Специфика анализа зависит от целей организации — источника, характера ее бизнеса, внутренней структуры и др. «Стандартной» является такая ситуация, когда потенциальные аттракторы капитала конкурируют за получение денежных ресурсов, а потенциальные провайдеры капитала имеют возможность выбирать объекты для финансовых вложений и диктовать им свои условия. Это сокращает возможности аттракторов по оптимизации структуры и стоимости заимствований,

удорожает финансирование проектов. Поэтому нужно так организовать деятельность компании, что бы возникли условия для конкуренции между потенциальными провайдерами капитала, желающими предоставить средства для ее развития. Это позволит ускорить получение средств для финансирования текущей деятельности и стратегического развития, диверсифицировать источники финансирования, оптимизировать цену привлекаемого капитала.

1. Корректируя деятельность компании в течение отчетного периода, можно добиваться приближения фактических значений показателей деятельности к желаемому (заданному) уровню. Зная о требованиях провайдеров капитала к финансовым показателям деятельности компании и применяемые ими методики анализа и оценки ее финансовой привлекательности, можно организовать процесс управления деятельностью таким образом, чтобы финансовые показатели, отражающие результаты этой деятельности, были максимально привлекательными для них.

і

1. Предлагаемые изменения и дополнения в части расширения раскрываемой информации в Пояснительной записке к годовой финансовой отчетности, в части изложения прогнозных оценок развития, представления планируемых показателей оценки результатов деятельности компании на конец финансового года, введение краткой Пояснительной записки к поквартальной финансовой отчетности с включением в нее оценок по достижению промежуточных показателей за истекший период, и, в случае необходимости, их корректировкой на последующие периоды, накладывает серьезные публичные обязательства на компанию. Однако раскрытие объективной финансовой информации путем предоставления дополнительных сведений о планах развития компании с последующим анализом выполнения поставленных целевых показателей повысит доверие провайдеров капитала и независимых посредников к компании, а также значительно расширит возможности компании привлекать капитал на наиболее выгодных для нее условиях.

***Практическая значимость*** сформулированных рекомендаций заключается в том, что:

1. В ходе исследования нами проведен анализ требований, предъявляемых различными провайдерами капитала и независимыми посредниками к состоянию дел у потенциальных аттракторов капитала. Оценку и анализ финансовой привлекательности компании проводят: банки; рейтинговые агентства; инвесторы; акционеры; руководство компании; работники компании. При этом каждая из сторон рассматривает компанию с точки зрения своих интересов, обращает внимание именно на те аспекты ее деятельности, которые касаются этих интересов. Для ОАО «МегаФон», с учетом особенностей структуры источников привлеченных средств, наиболее актуальным является анализ, проводимый: банками, кредитующими компанию (на длительный и короткий сроки); рейтинговыми агентствами, мнение которых играет важную роль для покупателей облигаций компании; акционерами компании.

Основным источником информации для анализа финансовых показателей является публичная бухгалтерская (финансовая) отчетность потенциального заемщика, которая доступна всем заинтересованным лицам. Проведен анализ отчетности, которая может служить информационным источником для исследования деятельности компании-аттрактора капитала с целью определения ее финансовой привлекательности - это: бухгалтерская отчетность по стандартам РСБУ; бухгалтерская отчетность по МСФО; бухгалтерская отчетность по стандартам US GAAP.

Для того чтобы построить систему управления финансовой привлекательностью компании, основанную на мониторинге и краткосрочном прогнозировании показателей ее отчетности необходимо:

- Иметь возможность отслеживать и анализировать показатели как можно более часто, видеть тренд еще до окончания квартала.

* Получать информацию как можно более оперативно, чтобы у нас оставалось больше времени на анализ и приятие мер для исправления наметившихся негативных тенденций.
* При этом ресурсоемкость системы учета не должна существенно увеличиться.

Проведенный анализ информационных ресурсов ОАО «МегаФон» показывает, что вышеперечисленным требованиям в наибольшей степени соответствует учет по стандартам, основанным на требованиях US GAAP. Основной причиной, обусловливающей такой выбор, является оперативность составления отчетности по стандартам US GAAP по сравнению с отчетностью по РСБУ. Поэтому для оперативного анализа хозяйственной деятельности и финансового положения организации целесообразно выбрать отчетность по стандартам US GAAP. Еще одной причиной выбора в пользу отчетности по стандартам US GAAP может служить более консервативная оценка статей финансовой отчетности по сравнению со стандартами российской системы бухгалтерского учета.

С учетом этих факторов целесообразно строить систему показателей для управления финансовой привлекательностью на базе управленческой отчетности по стандартам US GAAP.

1. Отчетность компании - это отражение результатов ее хозяйственной деятельности. Эти результаты формируются в течение всего отчетного периода. Соответственно, корректируя деятельности компании в течение отчетного периода, можно добиваться прріближения фактических значений показателей отчетности к желаемому (заданному) уровню. Таким образом, зная о требованиях провайдеров капитала к показателям деятельности компании и применяемые ими методики анализа и оценки ее финансовой привлекательности, можно организовать процесс управления деятельностью таким образом, чтобы показатели отчетности, отражающей результаты этой деятельности, были максимально привлекательными для них.

Для создания системы управления финансовой привлекательностью компании с использованием\* ее финансовой\* отчетности по стандартам US GAAP необходимо:

* Сформировать «систему координат» - определить перечень показателей и их значения, которых желательно достичь к концу

-ч

отчетного периода, либо границы допустимого отклонения показателей. ■

* Организовать систему ежемесячного мониторинга выбранных показателей, на основе управленческой\* отчетности по US GAAP.
* Выбрать методы для прогнозирования показателей на срок до конца отчетного квартала и отчетного года.
* Выбрать методики анализа с целью выявления причин отклонения фактических и прогнозируемых значений от контрольных.
* Организовать процесс подготовки и принятия управленческих решений по результатам анализа, либо оперативной передачи результатов прогнозирования и\* анализа в подразделения компании, компетентные принимать такие решения.

С целью практического решения этих задач в ходе исследования были разработаны и внедрены в практику работы ОАО1 "МегаФон":

* система из 13 оценочных показателей, характеризующих

\

финансовую привлекательность группы компаний в,целом;

* система из 11 оценочных показателей, характеризующих

финансовую привлекательность дочерних организаций группы компаний.

Разработаны и внедрены Регламенты этих показателей.

Анализ тенденций в изменении средневзвешенной стоимости заемного капитала ОАО «МегаФон» показывает, что до 2007 года происходило ее снижение. В 2007 году эта тенденция4 изменилась, и наметился ее рост. По нашему мнению, это изменение вызвано действием не зависящих от компании факторов. 2007 год характеризуется повышением турбулентности

на мировых финансовых рынках, оказывающим заметное влияние на финансовый рынок России. В результате осложняются условия заимствования и за рубежом, и в России; снижается прирост кредитного портфеля компаний, происходит общий рост процентных ставок. В этих условиях **ожидаемый экономический эффект** от внедрение в практическую эксплуатацию разработанной системы заключается в том, что это внедрение позволило снизить негативное воздействие внешних факторов на деятельность ОАО «МегаФон» и обеспечить меньший рост стоимости заемного капитала, чем он мог бы быть без ее внедрения.

**Заключение**

В диссертации предложен разработанный автором подход по совершенствованию управления компанией в целях повышения ее финансовой производительности и финансовой привлекательности, для возрастания ее конкурентоспособности как аттрактора капитала. Предложения нацелены на расширение возможностей российских компаний по привлечению финансирования из внешних источников не только за пределами, но и внутри страны, и обеспечения стратегических конкурентных преимуществ на развивающихся и изменяющихся рынках.

Проведенное исследование по решения поставленных научных и практических задач позволило сделать следующие ***выводы***:

1. Предложение финансового капитала осуществляют различные контрагенты, которых можно укрупнено разделить на две группы по их интересам: инвесторы и кредиторы. Предлагается на ранней стадии жизненного цикла принятия управленческого решении о привлечении внешнего финансирования обозначать этих контрагентов «провайдерами капитала». Компании, предъявляющие спрос на финансовые ресурсы, предлагается называть «аттракторами капитала». На возможность, объем и цену предлагаемых и теми, и другими финансовых ресурсов в ряде случаев оказывают влияние независимые посредники, помогающие провайдерам и аттракторам капитала выбрать оптимальные варианты управленческих решений по инвестированию (привлечению инвестиций). К таким посредникам относятся, например, рейтинговые агентства.
2. Провайдеры капитала рассматривают деятельность организации в комплексе, анализируя стратегию, качество управления, положение на рынке, характер активов, кредитную историю, деловую репутацию и другие аспекты. Особо оценивается «прозрачность» компании, понятность ее бизнеса, качество отчетности, ясность целей, на которые будут направлены привлекаемые средства. Они не ограничиваются только финансовым

анализом, но «хорошие» финансовые показатели являются важнейшим условием оценки компании как финансово привлекательной. Одним из источников информации для анализа1 финансовых показателей является публичная финансовая отчетность аттрактора капитала.

1. Целесообразно использовать в практике финансового менеджмента понятие "финансовая производительность", т.е. способность компании наращивать объем имеющихся у нее финансовых ресурсов, которые, таким образом, будут выполнять свою капитальную функцию. Высокая финансовая производительность- является одним из факторов высокой финансовой привлекательности, под которой понимается способность компании привлекать внешнее финансирование. И, поскольку последнее является важным условием конкурентоспособности компании, в ее интересах продемонстрировать свою финансовую производительность контрагентам, осуществляющим предложение финансовых ресурсов.
2. Компании-аттрактору необходимо учитывать структуру внешнего

финансирования, поскольку каждый источник обладает своими

положительными и отрицательными характеристиками с точки зрения удовлетворения целям дальнейшего использования финансового капитала, сохранения независимости аттрактора капитала, влияния на стоимость компании.

1. Управленческое решение об инвестировании/кредитовании аттрактора капитала принимается провайдерами на основе тщательно анализа рисков и эффективности этой операции для организации, предоставляющей средства. Специфика анализа зависит от целей организации — источника, характера ее бизнеса, внутренней структуры и др. «Стандартной» является такая ситуация, когда потенциальные аттракторы капитала конкурируют за получение денежных ресурсов, а потенциальные провайдеры капитала имеют возможность выбирать объекты для финансовых вложений и диктовать им свои условия. Это сокращает возможности аттракторов по оптимизации структуры и стоимости заимствований,

удорожает финансирование проектов. Поэтому нужно так организовать деятельность компании, что бы возникли условия для конкуренции между потенциальными провайдерами капитала, желающими предоставить средства для ее развития. Это позволит ускорить получение средств для финансирования текущей деятельности и стратегического развития, диверсифицировать источники финансирования, оптимизировать цену привлекаемого капитала.

1. Корректируя деятельность компании в течение отчетного периода, можно добиваться приближения фактических значений показателей деятельности к желаемому (заданному) уровню. Зная о требованиях провайдеров капитала к финансовым показателям деятельности компании и применяемые ими методики анализа и оценки ее финансовой привлекательности, можно организовать процесс управления деятельностью таким образом, чтобы финансовые показатели, отражающие результаты этой деятельности, были максимально привлекательными для них.

і

1. Предлагаемые изменения и дополнения в части расширения раскрываемой информации в Пояснительной записке к годовой финансовой отчетности, в части изложения прогнозных оценок развития, представления планируемых показателей оценки результатов деятельности компании на конец финансового года, введение краткой Пояснительной записки к поквартальной финансовой отчетности с включением в нее оценок по достижению промежуточных показателей за истекший период, и, в случае необходимости, их корректировкой на последующие периоды, накладывает серьезные публичные обязательства на компанию. Однако раскрытие объективной финансовой информации путем предоставления дополнительных сведений о планах развития компании с последующим анализом выполнения поставленных целевых показателей повысит доверие провайдеров капитала и независимых посредников к компании, а также значительно расширит возможности компании привлекать капитал на наиболее выгодных для нее условиях.

***Практическая значимость*** сформулированных рекомендаций заключается в том, что:

1. В ходе исследования нами проведен анализ требований, предъявляемых различными провайдерами капитала и независимыми посредниками к состоянию дел у потенциальных аттракторов капитала. Оценку и анализ финансовой привлекательности компании проводят: банки; рейтинговые агентства; инвесторы; акционеры; руководство компании; работники компании. При этом каждая из сторон рассматривает компанию с точки зрения своих интересов, обращает внимание именно на те аспекты ее деятельности, которые касаются этих интересов. Для ОАО «МегаФон», с учетом особенностей структуры источников привлеченных средств, наиболее актуальным является анализ, проводимый: банками, кредитующими компанию (на длительный и короткий сроки); рейтинговыми агентствами, мнение которых играет важную роль для покупателей облигаций компании; акционерами компании.

Основным источником информации для анализа финансовых показателей является публичная бухгалтерская (финансовая) отчетность потенциального заемщика, которая доступна всем заинтересованным лицам. Проведен анализ отчетности, которая может служить информационным источником для исследования деятельности компании-аттрактора капитала с целью определения ее финансовой привлекательности - это: бухгалтерская отчетность по стандартам РСБУ; бухгалтерская отчетность по МСФО; бухгалтерская отчетность по стандартам US GAAP.

Для того чтобы построить систему управления финансовой привлекательностью компании, основанную на мониторинге и краткосрочном прогнозировании показателей ее отчетности необходимо:

- Иметь возможность отслеживать и анализировать показатели как можно более часто, видеть тренд еще до окончания квартала.

* Получать информацию как можно более оперативно, чтобы у нас оставалось больше времени на анализ и приятие мер для исправления наметившихся негативных тенденций.
* При этом ресурсоемкость системы учета не должна существенно увеличиться.

Проведенный анализ информационных ресурсов ОАО «МегаФон» показывает, что вышеперечисленным требованиям в наибольшей степени соответствует учет по стандартам, основанным на требованиях US GAAP. Основной причиной, обусловливающей такой выбор, является оперативность составления отчетности по стандартам US GAAP по сравнению с отчетностью по РСБУ. Поэтому для оперативного анализа хозяйственной деятельности и финансового положения организации целесообразно выбрать отчетность по стандартам US GAAP. Еще одной причиной выбора в пользу отчетности по стандартам US GAAP может служить более консервативная оценка статей финансовой отчетности по сравнению со стандартами российской системы бухгалтерского учета.

С учетом этих факторов целесообразно строить систему показателей для управления финансовой привлекательностью на базе управленческой отчетности по стандартам US GAAP.

1. Отчетность компании - это отражение результатов ее хозяйственной деятельности. Эти результаты формируются в течение всего отчетного периода. Соответственно, корректируя деятельности компании в течение отчетного периода, можно добиваться прріближения фактических значений показателей отчетности к желаемому (заданному) уровню. Таким образом, зная о требованиях провайдеров капитала к показателям деятельности компании и применяемые ими методики анализа и оценки ее финансовой привлекательности, можно организовать процесс управления деятельностью таким образом, чтобы показатели отчетности, отражающей результаты этой деятельности, были максимально привлекательными для них.

Для создания системы управления финансовой привлекательностью компании с использованием\* ее финансовой\* отчетности по стандартам US GAAP необходимо:

* Сформировать «систему координат» - определить перечень показателей и их значения, которых желательно достичь к концу

-ч

отчетного периода, либо границы допустимого отклонения показателей. ■

* Организовать систему ежемесячного мониторинга выбранных показателей, на основе управленческой\* отчетности по US GAAP.
* Выбрать методы для прогнозирования показателей на срок до конца отчетного квартала и отчетного года.
* Выбрать методики анализа с целью выявления причин отклонения фактических и прогнозируемых значений от контрольных.
* Организовать процесс подготовки и принятия управленческих решений по результатам анализа, либо оперативной передачи результатов прогнозирования и\* анализа в подразделения компании, компетентные принимать такие решения.

С целью практического решения этих задач в ходе исследования были разработаны и внедрены в практику работы ОАО1 "МегаФон":

* система из 13 оценочных показателей, характеризующих

\

финансовую привлекательность группы компаний в,целом;

* система из 11 оценочных показателей, характеризующих

финансовую привлекательность дочерних организаций группы компаний.

Разработаны и внедрены Регламенты этих показателей.

Анализ тенденций в изменении средневзвешенной стоимости заемного капитала ОАО «МегаФон» показывает, что до 2007 года происходило ее снижение. В 2007 году эта тенденция4 изменилась, и наметился ее рост. По нашему мнению, это изменение вызвано действием не зависящих от компании факторов. 2007 год характеризуется повышением турбулентности

на мировых финансовых рынках, оказывающим заметное влияние на финансовый рынок России. В результате осложняются условия заимствования и за рубежом, и в России; снижается прирост кредитного портфеля компаний, происходит общий рост процентных ставок. В этих условиях **ожидаемый экономический эффект** от внедрение в практическую эксплуатацию разработанной системы заключается в том, что это внедрение позволило снизить негативное воздействие внешних факторов на деятельность ОАО «МегаФон» и обеспечить меньший рост стоимости заемного капитала, чем он мог бы быть без ее внедрения.