Гриднев Игорь Викторович. Изменение структуры финансовых ресурсов корпорации в условиях развития рынка капитала : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Гриднев Игорь Викторович; [Место защиты: Волгогр. гос. ун-т].- Волгоград, 2008.- 192 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/217

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Развитие акционерной собственности приводит к экономически закономерному отделению капитала-функции от капитала-собственности. Это, в свою очередь, оказывает влияние не только на состояние российского рынка капитала, но и на формирование новых способов применения финансовых ресурсов корпорацией.

Увеличение масштабов и эффективности бизнеса сопровождается с резким ростом его потребности в финансовых ресурсах. У любого выстроенного бизнеса рано или поздно возникает потребность в продаже части бизнеса или привлечении партнера, способного вывести предприятие на новый уровень развития: количественно – за счет вливания финансовых ресурсов, качественно – за счет реализации финансовой стратегии.

Привлечение посредством таких сделок новых финансовых ресурсов в корпорацию требует предварительного осуществления разумных мер по повышению инвестиционной привлекательности компании, чтобы обеспечить понимание сторон в вопросе о цене бизнеса (или его части): ведь, как правило, ожидания продавца сильно завышены. Для осуществления предполагаемого притока финансовых ресурсов необходимо управлять финансовыми характеристиками фирмы, которые определяют выбор финансовыми аналитиками и другими инвесторами подходов и моделей оценки активов, собственного капитала или компании в целом. Этот выбор будет определяться величиной прибыли, источниками ее роста, потенциалом роста, структурой капитала, политикой в области дивидендов, кредитоспособностью.

Управлять мнением финансового рынка и покупателя необходимо прежде всего в рамках финансового менеджмента, поскольку высокая кредитоспособность, при условии эффективности бизнеса, подтвержденная историей взаимоотношений с кредитными организациями и инвесторами, хорошая деловая репутация, прозрачность компании в части учета и отчетности, наличие понятной и эффективной структуры корпоративного управления – эти факторы становятся определяющими при принятии инвестиционных решений на финансовом рынке.

**Степень разработанности проблемы.** Проблемы формирования и использования финансовых ресурсов корпорации разработаны отечественными и зарубежными авторами: И. Т. Балабановым, И. А. Бланком, С. В. Большаковым, В.В. Бочаровым, Ю. Бригхемом, Е. В. Быковой, Дж. К Ван Хорном, Л. Гапенски, А. Дамодараном, В. В. Ковалевым, Б. Колассом, И. Г. Кукукиной, В.В. Лентьевым, Н. Я. Лукасевичем, Л. В. Перекрестовой, В. А. Перовым, В. М. Родионовой, Р. С. Сайфуллиным, Е. С. Стояновой, Т. В. Тепловой, Н. Н. Треневым, Н. Ф. Самсоновым, М. А. Федотовой, Дж. И. Финнерти, Э. Хелфертом, Р. Холтом, И. П. Хоминич, Ченгом Ф. Ли, А. Д. Шереметом и др.

Вопросы развития рынка капиталов посредством формирования его сегментов рассмотрены в трудах Д. Балина, А. Гуковой, М. Йенсена, Р. Качалова, И. Ладыгина, Г. Мэнни, А. Радыгина, Р.Ролла, Н. Рудык, Е. Семенковой, Я. Сергиенко, Т. Тепловой, Н. Шмелевой, Р. Энтова и др.

Роль формирования и оценки стоимости компании в процессе формирования финансовых ресурсов на различных сегментах рынка капитала исследовалась в трудах С. Валдайцева, А. Грязновой, В. Григорьева, А. Гуковой, И. Давыдовой, А. Десмонда, В. Зарубина, В. Келли, И. Островкина, М. Федотовой, и др.

Системный подход к проблемам финансового управления корпорации, представленный в трудах этих ученых, стал стимулом к разработке эффективной структуры финансовых ресурсов в условиях развития и сегментации рынка капитала.

**Цель исследования** – разработать основные направления регулирования структуры финансовых ресурсов корпораций в условиях развития рынка капитала.

Поставленная цель предопределила решение следующих **задач:**

уточнить сущность финансовых ресурсов корпорации и их структуру;

выявить особенности финансового управления, возникающие в процессе взаимодействия корпорации и рынка капитала;

определить факторы, влияющие на выбор метода повышения стоимости бизнеса в процессе финансового управления;

охарактеризовать основные тенденции на российском рынке капитала;

разработать приемы повышения стоимости корпорации, востребованные современным рынком капитала.

**Объектом исследования** стали финансовые ресурсы корпорации, п**редметом** – влияние развития рынка капитала на структуру финансовых ресурсов.

**Методологическую базу** исследования составила совокупность общенаучных и частнонаучных методов исследования: системный подход, процессный подход, компаративный анализ, индукция, аналогия, дедукция, графическое моделирование.

**Теоретической основой исследования** стали классические и современные труды отечественных и зарубежных ученых, создавших в теории финансов концептуальную основу формирования финансовых ресурсов корпорации через механизм рынка капитала.

**Эмпирической базой исследования** послужили данные Федеральной службы государственной статистики, факты, опубликованные в экономической литературе, информация специализированных агентств, информационные ресурсы Internet.

**Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту.**

1. Финансовые ресурсы корпорации – это денежные доходы и поступления, находящиеся в ее распоряжении, формируемые за счет собственных и приравненных к ним средств, за счет мобилизации на денежном рынке и рынке капитала, а также в порядке перераспределения через бюджетную и кредитную системы. Процесс мобилизации финансовых ресурсов на рынке капитала дифференцирован в зависимости от его сегментов, состав которых расширяется за счет формирования рынка слияний и поглощений (M&A), рынка контрольных пакетов акций («Корпоративного контроля»), рынка долей капитала (для неакционерных форм коллективного бизнеса), рынка непрофильных активов (частей бизнеса, сегментов).

2. Особенность новых сегментов рынка капитала заключается в более тесной взаимосвязи фиктивного и лежащего в его основе реального капитала по сравнению с традиционным рынком ценных бумаг. Поэтому механизм ценообразования, определяющий характер привлечения финансовых ресурсов на данных сегментах рынка капитала, прежде всего, складывается под влиянием, потребительской стоимости реального капитала, лежащего в основе финансовой сделки.

3. Финансовое управление компанией со средней капитализацией характеризуется следующими особенностями: невыраженная форма агентских отношений (собственник является и топ-менеджером корпорации); все элементы системы финансового управления выстроены под конкретные личности; существует оперативный контроль над текущей деятельностью и финансами; ведется теневой бухгалтерский учет; в организационной структуре бизнеса превалируют интересы снижения налогообложения; стоимость компании вторична для ее владельцев; внутренняя стоимость бизнеса.

4. Совокупность финансовых методов повышения стоимости компании зависит от способа привлечения финансовых ресурсов через рынок капитала: продажа в результате слияния/поглощения; продажа (частичная или полная) стратегическому зарубежному инвестору (из США, Европы, Азии); выкуп управляющими/менеджерами; продажа другим акционерам.

5. С позиции потенциальных инвесторов стоимость и инвестиционная привлекательность корпорации в процессе формирования финансовых ресурсов зависят не только от рыночных факторов (конкретная отрасль и ее перспективы, доля на рынке и ее изменение, потенциал роста) и финансовых показателей корпорации, но и от степени ее прозрачности (достаточность и достоверность информации с точки зрения потенциальных покупателей) и формализации управленческих процессов (т. е. возможности смены собственника без ущерба для бизнеса). Это делает необходимым применение финансовых управленческих технологий бюджетирования денежных потоков и ERP-систем для повышения прозрачности корпорации и стоимости бизнеса.

**Научная новизна полученных результатов исследования заключается в следующем:**

1. Уточнена структура финансовых ресурсов корпорации, мобилизуемых на рынке капитала в зависимости от его сегмента: рынок слияний и поглощений, рынок контрольных пакетов акций, рынок долей капитала и рынок непрофильных активов.

2. Выявлена устойчивая тенденция влияния развития рынка капитала на формирование финансовых ресурсов корпорации, заключающаяся в усилении воздействия финансово-экономических характеристик реального капитала на стоимость фиктивного. В результате этого мобилизация финансовых ресурсов происходит эффективнее у тех корпораций, которые применяют формализованные технологии управления, минимизирующие субъективизм в определении стоимости компании.

3. Выделены основные особенности финансового управления компаниями со средней капитализацией и доказано, что в данном сегменте корпоративной экономики России отсутствуют стимулы повышения стоимости бизнеса, приводящие к росту эффективности мобилизации финансовых ресурсов.

4. Установлена взаимосвязь между способом привлечения финансовых ресурсов на рынке капитала и выбором конкретного инструментария финансового управления стоимостью бизнеса.

5. Конкретизирована и формализована методика управления денежным потоком корпорации посредством бюджетирования в целях обеспечения прозрачности корпоративного управления, являющегося значимым фактором обеспечения эффективности мобилизации финансовых ресурсов на рынке капитала.

**Теоретическая значимость** проведенного исследования состоит в приращении научного знания в области теории управления корпоративными финансами, содержащегося в системном представлении состава и структуры финансовых ресурсов корпорации, мобилизуемых на различных сегментах рынка капитала (рынке слияний и поглощений, рынке контрольных пакетов акций, рынке долей капитала (для неакционерных форм коллективного бизнеса), рынке непрофильных активов).

**Практическая значимость** исследования заключается в возможности применения системы формализации финансового управления корпорацией посредством бюджетирования для повышения стоимости бизнеса.

**Апробация работы**. Основные идеи и выводы диссертационного исследования докладывались на международной научно-практической конференции «Эффективное управление региональной экономикой» (Киров, 2006 г.), всероссийской научно-практической конференции «Финансы как особая форма экономических отношений. Управление финансами» (Пенза, 2006 г.) региональных научных конференциях: «Приоритетные направления финансовой политики XXI века» (Волгоград, 2006 г.), «Взгляд молодых ученых на экономические и финансовые реформы в России» (Волгоград, 2007 г.).

**Публикации**. По теме диссертации опубликовано 7 работ общим объемом 3,2 п.л., в том числе 1 в журнале, рекомендованном ВАК.

**Объем и структура работы**. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 9 параграфов, заключения, списка литературы из 150 наименований. Работа содержит 25 рисунков, 5 таблиц, 2 приложения.