

На правах рукописи

Павлова Ольга Александровна

**АКТИВЫ КОМПАНИЙ С УЧАСТИЕМ
ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА: ОСОБЕННОСТИ
СТРУКТУРЫ И УПРАВЛЕНИЯ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва
2013

Работа выполнена на кафедре «Финансовый менеджмент» в ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Хотинская Галина Игоревна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Адамов Насрулла Абдурахманович
АНО ВПО Центросоюза РФ «Российский университет кооперации», заведующий кафедрой «Финансовый менеджмент и налоговый консалтинг»

кандидат экономических наук, доцент
Ларионова Анна Анатольевна
ФГБОУ ВПО «Российский государственный университет туризма и сервиса», заведующая кафедрой «Менеджмент»

Ведущая организация **ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный университет сервиса и экономики»**

Защита состоится «18» апреля 2013г. в 10-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.02 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, ауд. 406, Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, комн. 203, Москва, 125993.

Автореферат разослан «15» марта 2013г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «15» марта 2013г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 505.001.02,
к.э.н., доцент

Е.Е. Смирнова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Системные трансформации в экономике последних десятилетий и смена финансово-экономических приоритетов и способов ведения бизнеса обусловили растущую популярность стоимостного подхода к измерению и управлению корпоративными финансами, превращение стоимости в главный ресурс и ведущую цель хозяйствующих субъектов одновременно. Это способствует развитию всех подсистем финансового менеджмента, в том числе управления корпоративными активами.

Актуальность темы обусловлена, с одной стороны, характерной особенностью развития современной экономики – интернационализацией производства, следствием которой является активное участие иностранного капитала в компаниях, с другой – совершенствованием системы управления активами в структуре финансового менеджмента, поскольку в России на сегодняшний день управление активами осуществляется в основном в виде текущего мониторинга и оперативного вмешательства. Более того, расширяется значение термина «управление активами» – под ним все чаще понимается профессиональное управление основными фондами, информационными потоками, деловой репутацией и другими видами активов.

Число компаний с участием иностранного капитала ежегодно растет, за период 2006-2012 гг. их количество увеличилось на 28%¹, а стоимость активов таких компаний в России выросла практически в 1,5 раза, что свидетельствует о повышении интереса иностранных инвесторов к российской экономике. Как показывают ранее выполненные исследования, активы в стоимостном выражении имеют положительную динамику, однако большинство компаний с участием иностранного капитала характеризуется неудовлетворительным параметром результативности управления активами (экономическая добавленная стоимость).

Необходимо отметить актуальность разработки современной концепции управления активами системного характера, основанной на совокупности базовых принципов, имеющей развитую финансовую составляющую и содержащей комплекс управленческих методов для различных вариантов целеполагания и аналитических инструментов анализа политики финансирования. При этом применение зарубежных

¹ Основные показатели деятельности организаций с участием иностранного капитала по видам экономической деятельности // Центральная База Статистических Данных / Федеральная служба государственной статистики. URL: www.gks.ru.

подходов и методов управления активами в условиях российской действительности часто неэффективно из-за особенностей хозяйственной среды, различных форм составления финансовой отчетности, а также различий в менталитете и традициях деловой культуры.

Необходимость адаптации к российским условиям положений зарубежной теории и практики управления активами, а также недостаток отечественных исследований в этой области обуславливают выбор темы диссертации.

Степень разработанности проблемы. Теоретико-методологическую основу исследования составляют базовые концепции современной теории финансов: структуры капитала и управления активами. Совершенствованию теории управления активами посвящены труды отечественных и зарубежных экономистов в этой области – Ю.Ф. Бригхэма, Л.С. Гапенски, Дж. К. Ван Хорна, Р.А. Брейли, С. Майерса, Э.А. Хелферта, Д.С. Молякова, В.М. Родионовой, М.А. Федотовой, И.А. Бланка, А.Д. Шеремета. Значительный интерес представляют диссертационные работы. Среди них исследования И.С. Абуздина, О.С. Анашкина, А.В. Астахова, И.В. Бабенко, Д.Н. Егорычева, Л.А. Ильиной, Я.А. Кабакова, С.В. Красавина, Ю.В. Кусмарцевой, М.А. Кучина, Л.Н. Нечаевой, А.И. Романова, М.В. Седова, И.В. Шароценко и некоторых других авторов. В них рассматриваются вопросы управления активами в целом, нематериальными и оборотными активами в частности, управление активами на отраслевом и региональном уровне, управление финансовыми активами, обращающимися на фондовом рынке.

Несмотря на высокую значимость результатов, полученных вышеуказанными авторами, следует отметить, что специфика управления активами в структуре финансового менеджмента с позиции стоимостного подхода и оценка его результативности именно в компаниях с участием иностранного капитала должного отражения в экономической литературе не получили.

Недостаточная научная проработанность и актуальность проблемы управления активами в структуре финансового менеджмента в компаниях с участием иностранного капитала в современной российской экономике обусловили выбор темы диссертационной работы.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационной работы состоит в решении научной задачи формирования комплекса теоретико-методологических положений и

практических рекомендаций по управлению активами компаний с участием иностранного капитала.

Для достижения поставленной цели были определены следующие **задачи**:

- обобщить основные особенности управления активами в российской практике с позиции стоимостного подхода;
- выявить специфику управления активами в компаниях с участием иностранного капитала;
- проанализировать динамику и структуру активов в компаниях с участием иностранного капитала разных размеров и различных видов экономической деятельности;
- разработать методическое обеспечение экспресс-анализа политики финансирования;
- построить итерационную модель управления активами в структуре финансового менеджмента с учетом особенностей компаний с участием иностранного капитала;
- разработать методику оценки результативности управления активами в структуре финансового менеджмента для компаний с участием иностранного капитала.

Объектом исследования являются активы компаний с участием иностранного капитала, специализирующихся на различных видах экономической деятельности (добыча полезных ископаемых, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, оптовая и розничная торговля, строительство и связь).

Предмет исследования – финансовые отношения, возникающие в процессе финансирования и управления активами компаний с иностранным капиталом.

Теоретической и методологической базой исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в области финансового менеджмента в целом и управления активами в частности. Изучение макро- и микропроцессов функционирования экономической системы макро- и микроуровня базировалось на современной методологии системного исследования. Проблемы теории и практики, особенности структуры и управления активами компаний с участием иностранного капитала изучались на основе анализа и синтеза, группировки и сравнения, структурно-динамического анализа. В ходе исследования применялись методы систематизации и классификации, экспертных оценок, методы статистического, факторного и финансово-

экономического анализ.

Информационную базу исследования составили статистические данные Федеральной службы государственной статистики (Росстат), система профессионального анализа рынков и компаний «СПАРК», рыночные оценки активов и их капитализации, экспертные оценки и результаты мониторинга, опубликованные в периодических изданиях по исследуемой проблематике. Кроме того, использованы данные и расчеты автора, выполненные на основе финансовой отчетности организаций.

При подготовке диссертации использованы законодательные и нормативно-правовые документы, регулирующие деятельность компаний с участием иностранного капитала.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с п. 3.7, п. 3.9, п. 3.28 Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит» (экономические науки).

Научная новизна исследования состоит в разработке методического обеспечения управления активами в компаниях с участием иностранного капитала, учитывающего выявленные особенности управления активами в этих компаниях.

Новыми являются следующие результаты исследования:

1. Уточнены особенности управления активами в российской практике с позиции стоимостного подхода. Раскрыта экономическая и регулятивная специфика управления активами в компаниях с иностранным участием, зарегистрированных на территории Российской Федерации.

2. Выявлены отличительные особенности структуры активов компаний с участием иностранного капитала по сравнению с российскими организациями. Определена агрегированная структура активов компаний с участием иностранного капитала реального сектора экономики, включающая как активы иностранных организаций, зарегистрированных на территории Российской Федерации, так и активы компаний совместной (российской и иностранной) формы собственности. Получены оценки динамики и структуры активов в компаниях с участием иностранного капитала разных размеров и различных видов экономической деятельности.

3. Разработана методика экспресс-анализа политики финансирования приобретения активов, сформированная на основе систематизации современных подходов анализа и их апробации в компаниях с участием иностранного капитала,

включающая диагностический инструментарий и систему ключевых индикаторов и позволяющая выявить тип, задачи и приоритеты политики финансирования приобретения активов.

4. Сформирована итерационная модель управления активами с позиции максимизации стоимости, позволяющая принять решение о необходимости смены приоритетов в управлении активами. Отражены особенности построения модели в компаниях с участием иностранного капитала.

5. Предложена методика оценки результативности управления активами в компаниях с участием иностранного капитала, которая содержит четыре группы ключевых показателей результативности (KPI): структурные, деловой активности, источников финансирования и результирующие. Разработаны интегральный и частные индексы оценки результативности управления активами в компаниях с участием иностранного капитала на основе критерия добавленной экономической стоимости.

Практическая значимость исследования. Основные положения, выводы и рекомендации диссертационной работы ориентированы на широкое использование компаниями с участием иностранного капитала реального сектора экономики, различными по размеру и виду экономической деятельности. В частности, практическую значимость имеют:

- методика экспресс-анализа политики финансирования приобретения активов, включающая диагностический инструментарий и систему ключевых индикаторов, которая может быть использована при формировании финансовой политики компании для оптимизации объема и состава источников финансирования с позиции эффективного использования капитала, а также при подготовке решений о ее корректировке;

- значения ключевых индикаторов для компаний с участием иностранного капитала различных видов экономической деятельности, которые могут применяться при анализе политики финансирования приобретения активов в организациях, занятых добычей полезных ископаемых, производством и распределением электроэнергии, газа и воды, оптовой и розничной торговлей, строительством и связь;

- итерационная модель управления активами с учетом особенностей ее построения в компаниях с участием иностранного капитала, а также методика оценки результативности управления активами, применение которой обеспечит выявление

проблемных областей, поддержание финансовой устойчивости организации, повышение инвестиционной привлекательности компании и, соответственно, увеличение ее стоимости при продаже;

- вербальная модель управления активами, отражающая экономические и регулятивные особенности управления и структуры активов компаний с иностранным участием, которая может быть использована в преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент» и «Корпоративные финансы».

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты исследования были представлены, докладывались и обсуждались на IV Международной научно-практической конференции «Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд» (Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 6 октября 2010 г.); на Межкафедральных круглых столах «Корпоративные финансы: теория, методология, практика» (Москва, ФГОБУВПО «Финансовый университет», 30 июня 2010 г., 26 апреля 2011 г., 25 апреля 2012 г.), на IV Международной научно-практической конференции «Современные направления научных исследований» (Екатеринбург, журнал научных публикаций «Мир гуманитарных наук», 15 июня 2011 г.), на VIII Международной научно-практической конференции «Экономические науки в России и за рубежом» (Москва, научный журнал «Вопросы экономических наук» и издательство «Спутник +», 16 июля 2012 г.).

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета, проводимых в соответствии с комплексной темой «Инновационное развитие России: социально-экономическая стратегия и финансовая политика» по кафедральной подтеме: «Роль малого и среднего бизнеса в модернизации экономики России».

Основные результаты исследования нашли практическое применение в деятельности следующих компаний с участием иностранного капитала: ООО «ДжиИ Рус» (дочерняя компания американской корпорации General Electric), ООО «Сеть спортивных магазинов «Высшая Лига» (выручка компании за 2011г. составила 1,5 млрд. руб.) и ООО «ТЕСИС» (один из ведущих российских разработчиков и поставщиков инженерных решений для промышленных предприятий, исследовательских организаций, ВУЗов).

В частности, в практической деятельности отдела планирования и анализа

ООО «ДжиИ Рус» при формировании финансовой политики компании используется методика анализа и оценки политики финансирования активов компании, включающая критерии и систему коэффициентов, позволяющая повысить результативность финансового управления активами и способствующая увеличению стоимости компании.

В практической деятельности Финансового департамента ООО «Сеть спортивных магазинов «Высшая Лига» при принятии решений об осуществлении инвестиций, а также при разработке стратегии дальнейшего развития компании используется разработанная автором модель финансового управления активами в компаниях с участием иностранного капитала, учитывающая приращение и структурирование активов, формирование амортизационной политики и политики финансирования активов, выбор альтернатив и оценку результативности asset-менеджмента. Предложенная модель позволяет существенно повысить качество финансового управления активами, а также способствует повышению эффективности осуществления компанией инвестиций.

По материалам исследования в практической деятельности Финансового департамента ООО «ТЕСИС» была опробована и внедрена методика, включающая систему ключевых показателей результативности, а также критерии оценки результативности финансового управления активами в компаниях с участием иностранного капитала. Разработанная методика способствует выявлению проблемных областей управления активами, принятию решений по их устранению и определению направлений дальнейшего совершенствования, что позволяет повысить эффективность финансового управления активами в ООО «ТЕСИС». Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты научного исследования изложены в 8 публикациях общим объемом 4,16 п.л. (авторский объем – 3,86 п.л.), в том числе 4 работы авторским объемом 2,81 п.л. опубликованы в изданиях, определенных ВАК Минобрнауки России.

Структура работы. Структура диссертационной работы обусловлена целью, задачами и логикой исследования. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 152 источника, и 110 приложений. Основной текст диссертации изложен на 173 страницах текста, включает 12 таблиц и 33 рисунка.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

В соответствии с поставленной целью и задачами исследования в диссертационной работе рассматриваются следующие группы проблем.

Первая группа проблем связана с выявлением особенностей управления активами в российской практике с позиции стоимостного подхода и в компаниях с участием иностранного капитала, зарегистрированных на территории России.

Эволюция концепции управления активами за рубежом вслед за сменой парадигмы менеджмента привела к появлению стоимостного подхода к управлению активами, согласно которому основное значение приобретает не столько материально-вещественная составляющая активов, сколько стоимостные характеристики имущества.

Анализ активов как объекта управления в структуре финансового менеджмента и исследование основных концепций к управлению позволили выявить основные особенности управления активами с позиции стоимостного подхода в российских условиях:

- отсутствие комплексной системы управления активами в большинстве компаний, зарегистрированных на территории Российской Федерации;
- преобладание во многих компаниях бухгалтерской модели управления активами, унаследованной от административной экономики;
- экстенсивное развитие активов российских компаний (наращивание активов без соответствующего увеличения доходных показателей);
- недооценка отечественным менеджментом значимого влияния нематериальных ценностей на финансово-хозяйственную деятельность компаний и отсутствие в настоящее время эффективного механизма идентификации, оценки и управления нематериальными активами;
- в настоящее время проблема определения конечной результативности управления активами в России остается нерешенной, что объясняется отсутствием единого подхода к ее измерению и единого показателя результативности;
- износ основных фондов компаний в России влечет за собой необходимость аккумулирования источников финансирования для их обновления, однако самостоятельное обновление основных фондов остается практически единственным инструментом в российских организациях;

- рискованный рынок ценных бумаг в России и его спекулятивный характер приводят к необходимости формирования портфеля ценных бумаг на основе оценки инвестиционных качеств финансовых инструментов и шкалы «доходность-риск», осуществлять постоянный пересмотр и корректировку портфеля в зависимости от изменения стратегических целей компании и внешних факторов;

- проблема неплатежей в России определяет необходимость управления просроченной дебиторской задолженностью и классификации дебиторов по ее срокам, оценки эффективности скидок и вложения капитала в дебиторскую задолженность, а также возможности рефинансирования дебиторской задолженности;

- необходимость сохранения платежеспособности компаниями посредством мониторинга и управления остатком денежных активов связана с невысоким значением показателя текущей ликвидности в организациях, зарегистрированных на территории России;

- низкая финансовая устойчивость и инвестиционная привлекательность многих производственных компаний, зарегистрированных на территории России, становится следствием агрессивной политики финансирования приобретения активов, вызванной сложностью привлечения долгосрочных кредитов в случае необходимости обновления основных фондов и высокой стоимостью этих средств.

Поиск новых и приемлемых для российской действительности подходов к управлению активами приводит к осмыслению зарубежного опыта, которое может быть осуществлено на основе анализа управления активами компаний с участием иностранного капитала, зарегистрированных на территории России.

В рамках исследования компаний с участием иностранного капитала признается организация, созданная на территории Российской Федерации, не менее 10% уставного капитала которой принадлежит иностранному инвестору² в форме прямого участия. В работе рассматриваются компании с участием иностранного капитала двух типов: совместные организации (российское и иностранное участие) и компании со 100% участием иностранного инвестора, зарегистрированные на территории России.

Выявленные особенности управления активами в компаниях с участием иностранного капитала заключаются в следующем:

² Об иностранных инвестициях в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон N 160-ФЗ от 09.07.1999 (в ред. от 16.12.2011), ст. 4. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: <http://base.consultant.ru/>.

1. Экономические ограничения участия иностранного инвестора в определенных видах экономической деятельности. Среди них:

- отсутствие возможности осуществлять страхование, связанное с участием государства, страховыми компаниями, являющимися дочерними обществами по отношению к иностранным инвесторам, или с иностранным участием более 49% в уставном капитале;

- ограничения на участие иностранного капитала в стратегическом секторе экономики и банковской системе Российской Федерации, а также ограничения, связанные с возможным запретом Банка России на увеличение уставного капитала кредитной организации за счет средств нерезидентов и на отчуждение долей в пользу нерезидентов, и ограничения на осуществление банковских операций;

2. Регулятивная специфика компаний с участием иностранного капитала, заключающаяся в условиях регистрации такой компании, таможенных льготах при ввозе товаров на территорию России в качестве вклада в уставный капитал российской компании, выделении иностранному инвестору права на добычу сырья на определенном участке недр, налоге у источника при распределении дивидендов материнской (иностранной) компании.

3. Требования к принципам корпоративного управления и транспарентности ведения деятельности, которые заключаются в прозрачности структуры собственности и отношений с финансово заинтересованными лицами, регулярности проведения собраний акционеров, простоте доступа на такие собрания, финансовой прозрачности, качественном раскрытии информации о деятельности компании и ее доступности.

4. Необходимость перехода компаний на международные стандарты финансового отчетности, что обусловлено признанием МСФО в качестве одного из главных инструментов, гарантирующего предоставление прозрачной и унифицированной информации о финансовом состоянии компании для широкого круга участников рынка, в том числе и зарубежных.

5. Различие целей управления активами в зависимости от структуры собственности компаний с участием иностранного капитала: минимизация налогооблагаемой прибыли организациями, собственники которых принадлежат офшорной юрисдикции, и максимизация прибыли компаниями с собственниками прочих иностранных государств.

6. Осуществление комплексной системы планирования активов в соответствии с их потребностью в компании и их соотношением со структурой производства и сбыта продукции.

7. Контроль за стоимостной составляющей активов, связанный с оценкой и постоянным мониторингом за финансовой составляющей активов с целью принятия решений об эффективности их использования.

8. Оптимизация управления основными средствами за счет аренды (выбор между альтернативными вариантами).

9. Применение зарубежных подходов к управлению денежными средствами, в том числе: модель Баумоля, модель Миллера-Орра, модель Стоуна, имитационное моделирование по методу Монте-Карло.

10. Управление запасами в структуре финансового менеджмента с помощью его оптимального размера осуществляется на основе нормирования запасов в каждом из этапов логистической цепи: модель Уилсона, модель Just in time, ABC и прочие. Стоимостная оценка запасов в компаниях производится на входе и выходе логистической цепи для увязки с денежными потоками (методы отражения запасов: по средней себестоимости, наиболее распространенный метод в России, и по себестоимости первых по времени приобретения, применяемый в зарубежной практике).

11. Использование зарубежных подходов к оценке результативности управления активами компаний с участием иностранного капитала с позиции стоимостного подхода и применение системы сбалансированных показателей, задача которой состоит в направлении деятельности компании на достижение миссии и стратегических целей.

Вторая группа проблем связана с анализом динамики и структуры активов компаний с участием иностранного капитала по трем направлениям:

- организации российской формы собственности и компании с участием иностранного капитала;

- компании с иностранным участием, занятые добычей полезных ископаемых, производством и распределением электроэнергии, газа и воды, оптовой и розничной торговлей, строительством, транспортом и связью (на примере отобранных компаний);

- компании с иностранным капиталом, различные по размеру: крупные, ценные бумаги которых торгуются на фондовой бирже, крупные, ценные бумаги которой не

представлены на открытом рынке, средние и малые организации³ (на примере отобранных компаний).

Выявленные отличительные особенности структуры активов компаний с иностранным участием от российских организаций заключаются в следующем:

- низкая концентрация долгосрочных финансовых вложений в структуре активов компаний с иностранным капиталом, занятых добычей полезных ископаемых (менее 12%), связана с малым количеством их дочерних структур;

- структура активов компаний, занятых рыболовством, рыбоводством, в частности превалирование финансовых вложений (29%) в общей структуре активов, отражает скорее финансово-посредническую, нежели основную деятельность таких организаций;

- низкий удельный вес основных средств в оптовой и розничной торговле (8%) связан с большим объемом арендованного имущества (что зачастую несвойственно российским компаниям в рассматриваемом секторе экономики – 21%), а высокая доля финансовых вложений (38%) объясняется финансированием дочерних структур компаний данного сектора;

- большая доля долгосрочных финансовых вложений в общей сумме активов компаний с участием иностранного капитала, занятых гостиницами и ресторанами (25%), отражает сложную их структуру в связи с высокой конкуренцией со стороны российских организаций, которые зачастую принадлежат государственным структурам;

- высокий удельный вес долгосрочных финансовых вложений крупнейших строительных компаний с иностранным капиталом (16%) отражает высокую долю управляющих компаний холдинговой структуры в этом секторе экономики;

- большая доля основных средств в компаниях с участием иностранного капитала, занятых операциями с недвижимым имуществом (17%), характеризует капиталоемкость дополнительных видов их деятельности по сравнению с российскими организациями (9%);

- концентрация долгосрочных финансовых вложений в структуре активов компаний с участием иностранного капитала, занятых связью и транспортом (19%), связана с неравномерным распределением организаций двух видов деятельности в данном секторе экономики – крупные компании с иностранным капиталом,

³ Размер компаний установлен системой СПАРК (система профессионального анализа рынка и компаний) на основе численности персонала, объема выручки и размера уставного капитала.

оказывающие существенное влияние на общую структуру активов, заняты связью. Организации этого сектора представлены большим количеством дочерних структур, в пользу которых осуществляются долгосрочные финансовые вложения. Транспортные компании с участием иностранного капитала оказывают незначительное влияние на общую структуру (в отличие от российских компаний).

На основании сложившихся реалий по результатам структурного анализа сформирована агрегированная структура активов компаний с участием иностранного капитала, которая позволяет выявить приоритеты менеджмента в таких компаниях (табл. 1).

Анализ динамики и структуры активов компаний с участием иностранного капитала разных размеров и различных видов экономической деятельности (добыча полезных ископаемых, производство и распределение электроэнергии, газа и воды, оптовая и розничная торговля, строительство и связь), отобранных для исследования, позволил сделать следующие выводы:

- активы компаний с иностранным участием становятся инвестиционно привлекательными и имеют тенденцию к устойчивому росту (ежегодный средний темп прироста составляет 8,5%);

- крупные компании имеют более устойчивую структуру активов и осуществляют активную инвестиционную деятельность (средний удельный вес финансовых вложений в таких компаниях составляет 25%);

- нематериальные активы занимают малую долю (менее 1%) и имеют тенденцию к снижению в структуре активов компаний с участием иностранного капитала;

- объем денежных средств компаний с иностранным участием снижается (в большей степени это происходит в крупных компаниях, занятых строительством и оптовой и розничной торговлей – на 28%), что балансируется положительной динамикой дебиторской задолженности (рост более чем 2 раза);

- рост запасов характерен для крупных организаций, ценные бумаги которых не представлены на фондовой бирже, а также для средних и малых компаний, что свидетельствует о спаде их деловой активности, замедлении оборачиваемости оборотного капитала. Однако тенденция в большей степени свойственна компаниям, занятым оптовой и розничной торговлей (рост более чем в 2 раза), что отражает специфику вида экономической деятельности.

Таблица 1. Агрегированная структура активов компаний с участием иностранного капитала, %⁴

Вид экономической деятельности	А ⁵ - всего	НМА	ОС	НЗС	ДФВ	пр. ВнА	З	КФВ	ДС	ДЗ и пр. ОА
Всего	100,0	0,2	18,0	7,8	23,2	4,4	9,2	10,0	3,0	24,3
<i>из них по видам экономической деятельности:</i>										
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	100,0	0,0	36,6	13,3	7,2	2,6	14,7	5,6	1,7	18,3
рыболовство, рыбоводство	100,0	0,0	22,0	7,0	24,3	2,3	9,3	4,2	2,2	28,5
добыча полезных ископаемых	100,0	0,6	31,6	10,3	11,7	3,6	7,6	15,1	1,4	18,1
обрабатывающие производства	100,0	0,1	19,3	7,3	21,6	1,8	11,2	7,4	3,0	28,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	100,0	0,1	35,3	16,8	3,3	5,7	4,3	8,3	5,3	20,9
строительство	100,0	0,0	7,0	21,2	16,4	2,8	8,8	7,7	3,0	33,2
оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного потребления	100,0	0,3	8,2	1,8	19,2	1,7	18,4	12,1	3,9	34,4
гостиницы и рестораны	100,0	0,0	20,9	8,3	24,8	4,9	4,1	7,0	1,8	28,1
транспорт и связь	100,0	0,0	39,5	5,6	19,4	4,1	2,8	8,7	4,7	15,0
финансовая деятельность	100,0	0,0	1,6	3,7	46,4	14,1	2,0	14,0	2,2	15,9
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	100,0	0,1	17,2	12,0	31,3	7,6	3,9	9,7	1,8	16,3
образование	100,0	0,1	54,4	6,1	0,4	0,4	3,9	6,5	13,5	14,8
здравоохранение и предоставление социальных услуг	100,0	0,4	26,7	8,2	24,8	3,2	3,4	8,7	4,9	19,7
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	100,0	6,9	16,8	5,6	19,7	11,2	6,9	8,3	4,5	20,0

⁴ Рассчитано по: Бухгалтерская отчетность организаций (ОКВЭД с 2003 г.) // Центральная База Статистических Данных / Федеральная служба государственной статистики. URL: www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi#1.

⁵ А – активы; НМА – нематериальные активы; ОС – основные средства; НЗС – незавершенное строительство; ДФВ – долгосрочные финансовые вложения; пр. ВнА – прочие внеоборотные активы; З – запасы; ДС – денежные средства; КФВ – краткосрочные финансовые вложения; ДЗ и пр. ОА – дебиторская задолженность и прочие оборотные активы.

Третья группа проблем заключается в создании методики экспресс-анализа политики финансирования активов компаний с участием иностранного капитала, которая позволит потенциальным инвесторам определить приоритеты менеджмента компании в управлении активами.

Анализ существующей политики финансирования, проведенный в компаниях с иностранным участием, различных по размеру, позволил выявить следующие особенности и проблемы:

- крупные компании, чьи ценные бумаги представлены на фондовой бирже, имеют положительные значения собственных оборотных средств, способны отвечать по обязательствам, аккумулируют достаточную величину собственных средств для обеспечения финансовой устойчивости;

- крупные компании, ценные бумаги которых не котируются на открытом рынке, имеют проблемы с формированием объема мобильных активов для удовлетворения обязательств, повышения маневренности, получения положительного эффекта от привлечения заемных средств;

- средние компании имеют высокие значения показателя рентабельности активов (в среднем 23%), в меньшей степени привлекают заемные средства, однако существующая политика финансирования зачастую не позволяет поддерживать положительный уровень собственных оборотных средств и иметь достаточный объем мобильных активов для поддержания финансовой устойчивости;

- малые компании наращивают объемы деятельности, практически не привлекая заемные средства, а аккумулируя собственные для поддержания финансовой устойчивости;

- для компаний, занятых добычей полезных ископаемых, умеренная политика финансирования активов характерна в большей степени для крупных организаций; агрессивная – для средних и малых компаний. Обратная ситуация наблюдается в организациях, занятых торговлей;

- для компаний с участием иностранного капитала, собственниками которых являются представители иностранных государств, отличных от офшорных, характерна преимущественно умеренная политика финансирования приобретения активов. Для компаний с иностранным капиталом, собственниками которых являются представители

офшорных государств, практически в равной степени характерны агрессивная и умеренная политики финансирования приобретения активов.

На основе систематизации современных подходов анализа и их апробации в компаниях с участием иностранного капитала предложена методика экспресс-анализа, позволяющая выявить тип, задачи и приоритеты существующей политики финансирования приобретения активов и включающая диагностический инструментарий и систему ключевых индикаторов:

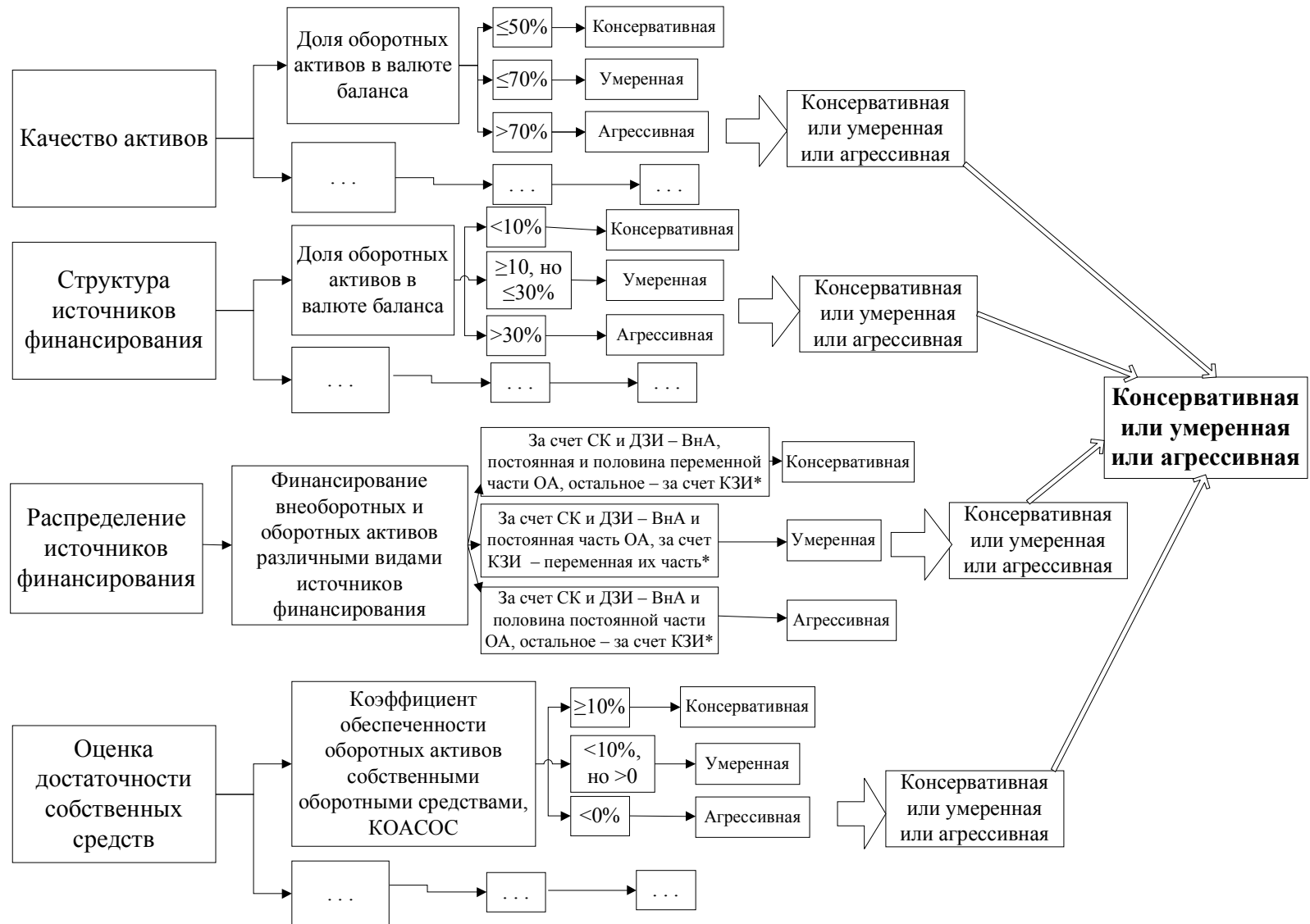
- качество активов (доля оборотных активов в валюте баланса, показатели оборачиваемости и рентабельности);
- структура источников финансирования (удельный вес краткосрочных кредитов в структуре источников финансирования, уровень эффекта финансового рычага);
- распределение источников финансирования (финансирование внеоборотных и оборотных активов различными видами источников);
- оценка достаточности собственных средств (коэффициенты, рассчитанные на основе собственных и заемных оборотных средств).

Схематично предлагаемая методика экспресс-анализа политики финансирования приобретения активов представлена на рис. 1. Значение каждого показателя характеризует тип политики в соответствии с предложенными индикаторами. По группе показателей определяется единый тип политики финансирования, доля каждой из которых составляет 25%. Агрегированный тип политики устанавливается по матрице сочетаемости подходов к формированию и финансированию приобретения активов.

Четвертая группа проблем связана с разработкой итерационной модели управления активами в структуре финансового менеджмента. Комплекс инструментов для различных вариантов стратегии компании и сочетание методов управления активами зарубежных стран и России, которые применимы к иностранным или совместным организациям, зарегистрированными на территории Российской Федерации, являются особенностями предлагаемой модели.

Итерационная модель управления активами должна включать следующие блоки:

1. приращение активов с учетом сбалансированности роста, которое связано не только с увеличением стоимости активов, но и с ростом их отдачи (рост выручки и чистой прибыли);



*СК – собственный капитал, ДЗИ – долгосрочные заемные источники финансирования, ВнА – внеоборотные активы, ОА – оборотные активы, КЗИ – краткосрочные заемные источники финансирования.

Рисунок 1. Схема методики экспресс-анализа политики финансирования приобретения активов

2. структурирование активов, основная цель которого заключается в выявлении и удовлетворении потребности в отдельных видах активов, а также в оптимизации их структуры и состава для обеспечения условий рентабельной деятельности компании;

3. формирование амортизационной политики;

4. формирование политики финансирования приобретения активов – выбор ее типа;

5. рассмотрение альтернатив, связанных как с текущей деятельностью (аренда или покупка имущества), так и с инвестиционной деятельностью компании;

6. оценка результативности управления активами в структуре финансового менеджмента – выполнение поставленных стратегических целей компанией в области управления активами при соблюдении ограничений и использовании всех предоставленных альтернативных возможностей.

Модель управления активами в структуре финансового менеджмента представлена на рис. 2. Итерационную модель можно использовать для компаний любой формы собственности, однако следует отметить выявленные ее особенности для компаний с участием иностранного капитала:

- противоположные цели управления активами компаний с участием иностранного капитала в зависимости от типа собственника (собственники офшорной юрисдикции и прочих иностранных государств) приводят к противоположным последствиям реализации модели;

- материнские иностранные компании зачастую требуют от дочерних организаций, зарегистрированных на территории России, строгой системы планирования потребности активов и ее соотношения со структурой производства и сбыта продукции;

- для компаний с участием иностранного капитала при реализации предложенной модели управления активами необходимо осуществление постоянного контроля за стоимостной составляющей активов и оценка результативности использования активов (интенсивный рост);

- при построении модели в компаниях с участием иностранного капитала необходимо применять зарубежные подходы к управлению денежными активами и запасами в части структурирования активов;

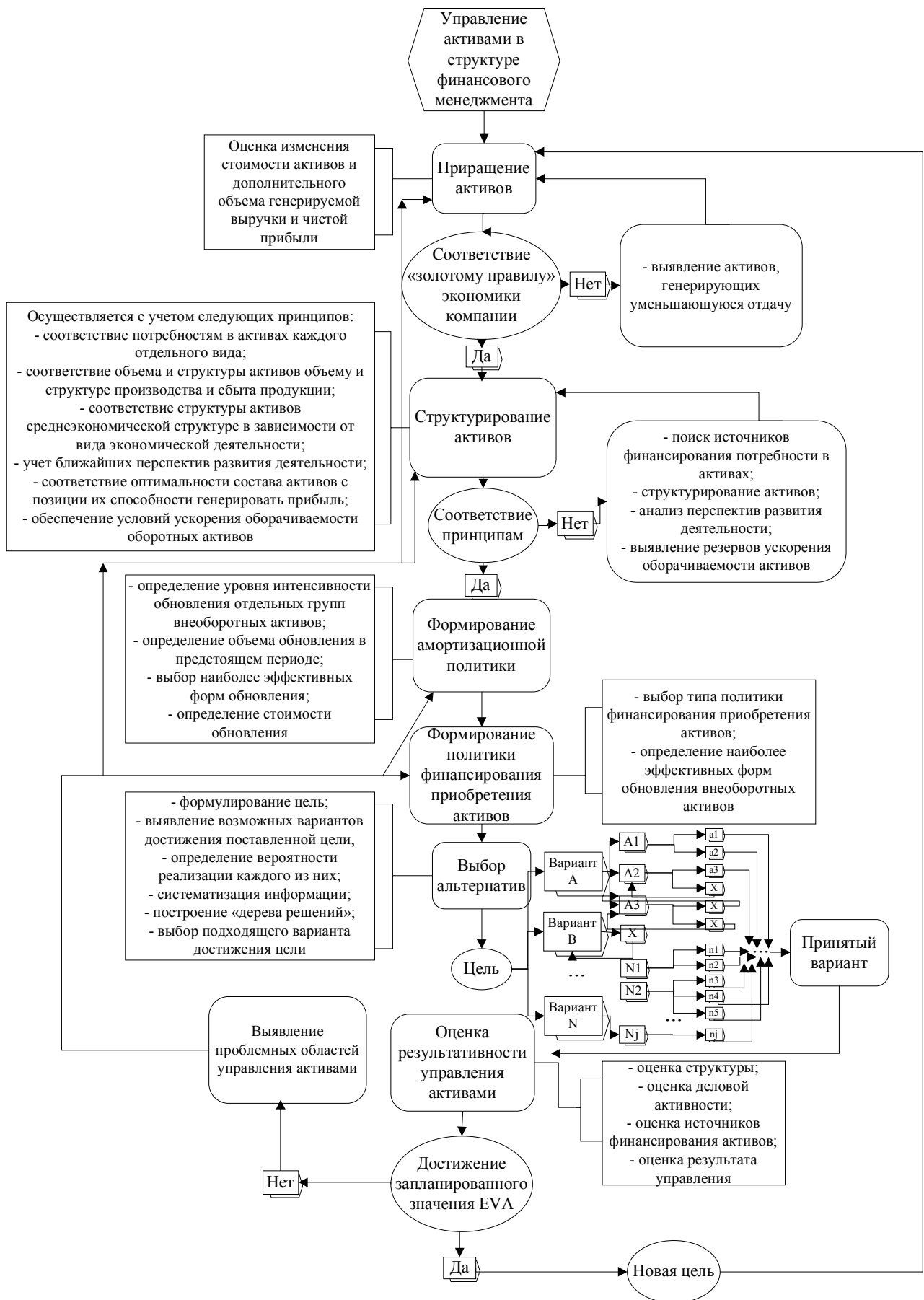


Рисунок 2. Алгоритм построения итерационной модели управления активами в структуре финансового менеджмента

- использование большого объема арендованного имущества в компаниях с участием иностранного капитала оказывает влияние на амортизационную политику, что также необходимо учитывать при управлении активами;

- для компаний с участием иностранного капитала при формировании политики финансирования и принятия решений по ее корректировке рекомендуется проведение экспресс-анализа, включающего индикаторы оценки для компаний такого типа. Также стоит учитывать свойственную умеренность политики финансирования приобретения активов компаний с участием иностранного капитала, собственниками которых являются представители иностранных государств, отличных от офшорных;

- оценку результативности управления активами компаний с участием иностранного капитала следует осуществлять по предложенной методике на основе группы ключевых показателей КРІ и выбранного критерия результативности.

Пятая группа проблем заключается в оценке результативности управления активами в структуре финансового менеджмента компаний с участием иностранного капитала. Предлагаемая методика основывается на выбранном критерии результативности для компаний с участием иностранного капитала (экономическая добавленная стоимость) и отборе ключевых показателей, влияющих на результативность активов.

Система ключевых показателей результативности (КРІ) состоит из четырех групп (табл. 2):

~ структурные КРІ, отражающие влияние управления на структурные изменения активов компаний с участием иностранного капитала и их финансовую устойчивость;

~ КРІ деловой активности, определяющие эффективность использования средств компанией и выявляющие резервы оптимизации процесса управления;

~ КРІ источников финансирования активов, отражающие рациональность принятой политики финансирования приобретения активов;

~ результирующие КРІ, характеризующие эффект, получаемый вследствие управления активами.

Особенность методики заключается в удельном весе каждого коэффициента в группе и использовании индикаторов оценки, характерных для компаний с участием иностранного капитала.

Таблица 2. Система ключевых показателей результативности управления активами в структуре финансового менеджмента компаний с участием иностранного капитала

Группа ключевых показателей результативности							
Структурные КРІ	Вес в группе, %	КРІ деловой активности	Вес в группе, %	КРІ источников финансирования	Вес в группе, %	Результирующие КРІ	Вес в группе, %
Коэффициент автономии, %	25	Коэффициент оборачиваемости активов, оборот	30	Эффект финансового рычага, %	35	Экономическая рентабельность, %	50
Коэффициент чистых оборотных активов, доля ед.	5	Коэффициент оборачиваемости запасов, оборот	5	Доля краткосрочных кредитов в структуре источников финансирования, %	20	Финансовая рентабельность, %	10
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств, %	30	Сравнительный анализ длительности оборота дебиторской и кредиторской задолженности, дн.	20	Распределение источников финансирования	10	Сбалансированность роста активов, %	40
Доля оборотных активов в составе активов, %	35	Сравнительный анализ длительности производственного и финансового циклов, дн.	30	Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными оборотными средствами, КОА _{СОС} , %	30		
Коэффициент текущей ликвидности, доля ед.	5	Длительность операционного цикла, дн.	15	Коэффициент обеспеченности внеоборотных активов собственным капиталом, КВА _{СК} , %	5		
Итого	100	Итого	100	Итого	100	Итого	100
Вес группы в системе	35	Вес группы в системе	15	Вес группы в системе	25	Вес группы в системе	25

Оценка каждого из частных показателей результативности управления активами в структуре финансового менеджмента производится через взвешенную оценку КРІ и их составляющих. Веса показателей были определены на основе влияния коэффициентов на критерий результативности компании с участием иностранного капитала (с помощью корреляционной матрицы). Для оценки отдельного КРІ были установлены целевые значения, в зависимости от достижения которых определяется качественный уровень показателя в баллах по шкале от -1 до 1. Интегральная оценка характеризует результативность управления активами компаний с иностранным участием (табл. 3).

Таблица 3. Оценка результативности управления активами в структуре финансового менеджмента компаний с участием иностранного капитала

R_{ИНТЕГР.}	Оценка результативности управления активами компаний с участием иностранного капитала
<i>Меньше 0</i>	Не приводит к достижению основного критерия – росту показателя EVA
<i>0</i>	Основные нормативные значения соблюдаются, отдача активов и уровень финансовой устойчивости стабильны, что приводит к отсутствию изменений уровня показателя EVA
<i>Около 1</i>	Управление активами в компании приводит к росту показателя EVA, а значит, и стоимости компании

Методика оценки результативности управления активами была апробирована в компаниях с участием иностранного капитала. Расчет показателей КРІ позволил получить интегральную оценку результативности управления активами таких компаний различных секторов экономики и разных размеров, обобщенную следующим образом:

- результативность управления активами крупных компании, занятых добычей полезных ископаемых, выше значений средних и малых организаций, что связано с устойчивым положением на рынке и длительным периодом осуществления деятельности. В то же время малые и средние компании демонстрируют достаточно высокую по сравнению с крупными организациями деловую активность, что объясняется наращиванием оборотов деятельности и более коротким производственным циклом;

- сходство результативности управления активами в компаниях с иностранным капиталом, занятых производством и распределением электроэнергии, газа и воды, наблюдается в средних и малых организациях (высокие результирующие показатели);

- крупные компании оптовой и розничной торговли демонстрируют низкую результативность управления активами. Средние и малые организации, напротив, имеют стабильную структуру активов и невысокую долю краткосрочных кредитов в структуре

источников финансирования в связи с началом развития и наращивания объемов предоставления услуг (неспособность привлечения большой величины заемных средств);

- крупные компании, занятые строительством, имеют низкие КРІ источников финансирования, причиной чего является выполнение более крупных заказов с привлечением большого объема заемных средств;

- компании, занятые связью, осуществляют управление активами с одинаковой результативностью, при этом для крупных организаций характерно более высокое значение группы КРІ источников финансирования и менее высокое – группы деловой активности.

Использование предложенной методики оценки результативности управления активами компаний с участием иностранного капитала позволяет учесть влияние изменений в области процессов управления активами в структуре финансового менеджмента, что создает предпосылки роста общей эффективности. Кроме того, данная методика позволяет определить основные проблемные области и принять соответствующие решения по повышению результативности.

Положения диссертационной работы могут способствовать повышению результативности управления активами компаний с участием иностранного капитала в структуре финансового менеджмента, а также привлечению иностранных инвесторов в российскую экономику и осуществлению ими наиболее эффективных инвестиций в зарегистрированные на территории Российской Федерации организации.

III. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

1. Романова О.А.* Активы компаний с участием иностранного капитала как объект финансового управления (на примере сферы услуг) [электронный ресурс] / О.А. Романова // Сервис в России и за рубежом. – 2011. – № 6(25). Режим доступа: http://old.rguts.ru/electronic_journal/number25/contents. Дата обращения: 12.02.2013г. (0,7 п.л.).

* Фамилия Романова О.А. была изменена на Павлова О.А. в связи с замужеством.

2. Романова О.А.* Активы компаний с участием иностранного капитала: теоретические аспекты и структурно-динамический анализ [текст] / О.А. Романова // Финансы и кредит. – 2011. – №43 (475). С. 62-68. (0,61 п.л.).

3. Павлова О.А. Модель финансового управления активами компаний с участием иностранного капитала [текст] / О.А. Павлова // Экономика и предпринимательство. – 2012. – № 5 (28). С. 213-218. (0,8 п.л.).

4. Павлова О.А. Оценка результативности финансового управления активами в компаниях с участием иностранного капитала [электронный ресурс] / О.А. Павлова // Управление экономическими системами. – 2012. – № 11(47). Режим доступа: http://www.uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=1648. Дата обращения: 12.02.2013г. (0,7 п.л.).

Статьи в других научных журналах и изданиях:

5. Романова О.А.* Финансовое управление корпоративными активами [текст] / О.А. Романова // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд: сборник материалов IV Международной научно-практической конференции: в 2-х частях. Часть 2 / Под общ. ред. С.С. Чернова. – Новосибирск: Издательство НГТУ, 2010. С. 77-82. (0,3 п.л.).

6. Романова О.А.*, Хотинская Г.И. Эволюция теории и практики управления корпоративными активами [текст] / О.А. Романова, Г.И. Хотинская // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2010. – №11. С. 3-8. (0,6 / 0,3 п.л.).

7. Романова О.А.* Активы компаний с участием иностранного капитала [текст] / О.А. Романова // Материалы IV международной заочной научно-практической конференции «Современные направления научных исследований» / журнал «Мир гуманитарных наук». – Екатеринбург: ИП Бируля Н.И., 2011. С. 103-105. (0,2 п.л.).

8. Павлова О.А. Политика финансирования активов компаний с участием иностранного капитала [текст] / О.А. Павлова // Экономические науки в России и за рубежом: Материалы VIII Международной научно-практической конференции (16.07.2012). – М.: Издательство «Спутник+», 2012. С. 119-122. (0,25 п.л.).

* Фамилия Романова О.А. изменена на Павлова О.А. в связи с замужеством.