

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**
(Н И У « Б е л Г У »)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ

КАФЕДРА ФИНАНСОВ, ИНВЕСТИЦИЙ И ИННОВАЦИЙ

**ПОВЫШЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ
КОРПОРАЦИИ НА ОСНОВЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ
КОВЕНАНТОВ**

Магистерская диссертация
обучающегося по направлению подготовки 38.04.08 Финансы и кредит
магистерская программа Корпоративные финансы
заочной формы обучения, группы 06001578
Смаранди Анастасии Афанасьевны

Научный руководитель
д.э.н., доцент кафедры
финансов, инвестиций
и инноваций Ваганова О.В.

Рецензент

БЕЛГОРОД 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ	
1.1. Теоретические аспекты современных подходов к управлению корпоративными финансами	8
1.2. Особенности выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации	14
1.3. Методологические аспекты оценки показателей достижения успеха в инвестиционной деятельности корпорации	21
ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АПХ «МИРАТОРГ»	
2.1. Исследование роли и места АПХ «МИРАТОРГ» на рынке сельхозпроизводителей Российской Федерации	31
2.2. Анализ финансово-хозяйственной деятельности АПХ «МИРАТОРГ»	39
2.3. Практическое обоснование выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации	49
ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ	
3.1. Применение конкурентно-сбалансированных показателей в управлении инвестиционной привлекательностью корпорации.....	58
3.2. Направления использования финансовых ковенантов в оценке инвестиционной привлекательности корпорации	70
3.3. Совершенствование методов управления инвестиционной привлекательностью АПХ «МИРАТОРГ» на основе сбалансированной системы показателей	77
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	85
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	88
ПРИЛОЖЕНИЯ	94

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования объясняется тем, повышение инвестиционной привлекательности корпорации на основе использования финансовых ковенантов для управления инфраструктурными преобразованиями на основе реализации стратегии перехода России к инвестиционному стимулированию модернизации позволяет продвигаться в направлении синхронизации хозяйственных процессов путем реализации стратегии «Новой индустриализации». Новая инновационная экономика приведет к формированию новых типов отношений между товаропроизводителями, а также к применению новых финансовых бизнес-моделей, которые будут изменяться по мере инновационной трансформации промышленности и появления новых рыночных возможностей.

В настоящее время российские корпорации нуждаются в инструменте, позволяющем достаточно быстро и эффективно дать оценку их инвестиционной привлекательности. Применение такого инновационного для российских предприятий инструмента, как финансовые ковенанты, то есть обязательств заемщика или эмитента поддерживать финансово-экономические показатели своей деятельности на определенном уровне будет способствовать росту интереса кредиторов и инвесторов и развитию экономики страны.

Оценка инвестиционной привлекательности – один из важнейших этапов подготовки предприятия к привлечению инвестиций. Так как конкретная методика оценки инвестиционной привлекательности законодательно не закреплена, предприятия имеют возможность выбрать подходящую для себя методику. Все это свидетельствует о необходимости применения системного подхода к опоре на создание электронной инфраструктуры финансовых операций для связи с мировыми финансовыми потоками в сфере синергетического взаимодействия финансов с опорой на

заемные средства как на факторы, определяющие выигрыш в инвестиционной привлекательности.

Степень разработанности проблемы. Исследователями в области управления корпоративными финансами накоплен значительный теоретический, статистический и методический материал. Проблема взаимосвязи риска с экономическими процессами и начальные теоретические обобщения, которые легли в основу теории управления риском, представлены в трудах А.Маршалла, Дж. М. Кейнса, Ф. Найта, Я.Моссина, К.Эрроуа.

Цель и задачи исследования. Цель данного исследования состоит в исследовании теоретических положений и практического опыта в области инвестиционной привлекательности корпорации на основе использования финансовых ковенантов, и на этой основе, выработке авторских рекомендаций по совершенствованию данного процесса.

Реализация поставленной цели потребовала постановки и решения следующих **задач**:

- исследование современных тенденций развития корпоративных финансов;
- исследование современных подходов к управлению корпоративными финансами с учетом выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности компании;
- сравнение существующих теоретических и методологических подходов к оценке показателей достижения успеха в инвестиционной деятельности
- исследование роли и места АПХ «Мираторг» на рынке сельхозпроизводителей Российской Федерации;
- оценка положения дел в отрасли в АПХ «Мираторг»;
- обоснование выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации;
- исследование возможности конкурентно-сбалансированных показателей в управлении инвестиционной привлекательностью корпорации;

– разработка направлений использования финансовых ковенантов в оценке инвестиционной привлекательности корпорации;

– разработка рекомендаций по совершенствованию методов управления инвестиционной привлекательностью АПХ «Мираторг» на основе сбалансированной системы показателей.

Объект диссертационного исследования – совокупность экономических отношений, возникающих в процессе управления инвестиционной привлекательностью корпорации на основе использования финансовых ковенантов в корпорации.

Предметом диссертационного исследования являются организационно-экономические аспекты управления корпоративными финансами.

Теоретическую и методологическую основу диссертации составили концепции управления инвестиционной привлекательностью корпорации, оказывающие существенное влияние на формирование принципов инвестиционной привлекательности в корпорациях на современном этапе, исследования зарубежных и российских ученых в области экономики и корпоративного управления.

Анализ практики формирования инвестиционной привлекательности корпораций и применяемых финансовых инструментов базируется на материалах бухгалтерской отчетности, аудиторских заключений, статистических публикаций. Используются классические методы познания: диалектический, логический и системный анализ и синтез, сравнение, обобщение, индукция, дедукция, моделирование.

Информационной базой послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации, данные Федеральной службы государственной статистики, базы данных фондовых бирж, финансовые отчеты зарубежных и российских страховых компаний, союзов и ассоциаций страховщиков, публикации финансовой прессы, аналитические и статистические обзоры,

материалы научных конференций, круглых столов, монографии и научные статьи российских и зарубежных ученых.

Методы исследования, используемые автором при написании данной работы включают в себя совокупность общенаучных методов, таких как индукция, дедукция, синтез и анализ, а также специальных методов, таких как графический анализ, вертикальный и горизонтальный анализ, факторный анализ.

Научная новизна исследования заключается в разработке научных основ концепции формирования инвестиционной привлекательности корпорации на основе использования финансовых ковенантов и определении ключевых комплексных направлений его формирования в условиях трансформации российской экономики. К основным моментам этих основ, раскрытых в диссертации и содержащих научную новизну относятся следующие результаты:

- уточнены основные моменты экономического содержания инвестиционной привлекательности корпорации и факторы, её определяющие: инвестиционная привлекательность территории, на которой функционирует корпорация и инвестиционная привлекательность отрасли;

- раскрыты методологические аспекты оценки показателей достижения успеха в инвестиционной деятельности корпорации и особенности выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации;

- определены основные тенденции формирования и развития системы корпоративного управления, направленные на возрождение агентской модели управления корпоративными финансами из-за стремления многих корпораций восстановить доверие к себе экономических агентов; возрастание внимания к управлению финансовыми рисками; развитие стратегии управления корпоративными финансами связанная с происходящей трансформацией существующей модели корпоративного

управления и трансформацию контрольной функции управления корпоративными финансами;

– обоснованы раскрытые автором ключевые комплексные направления использования финансовых ковенантов в оценке инвестиционной привлекательности корпорации и совершенствование методов управления инвестиционной привлекательностью корпорацией на основе сбалансированной системы показателей.

Практическая значимость результатов исследования заключается, прежде всего, в том, что научные положения, выводы и предложения можно использовать в развитии теории и методологии формирования инвестиционной привлекательности корпорации, при формировании инновационный и традиционных подходов к управлению корпоративными финансами.

Состав и структура работы. Диссертационная работа состоит из 108 страниц машинописного текста, включающего введение, три главы, заключение, список литературы из 97 наименований. Финансовые показатели страховых компаний, сопроводительная статистика и основные расчеты представлены 15 таблицами и 21 рисунком (схемы, графики и гистограммы).

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

1.1. Теоретические аспекты современных подходов к управлению корпоративными финансами

По мере преодоления последствий мирового финансового кризиса и постепенного вхождения национального хозяйства России в глобальную экономическую среду происходит трансформация многих существующих институтов и, прежде всего, юридических лиц. В их составе, согласно подготовленному проекту изменений в ГК РФ, официально закрепляется такая конструкция, как корпорация. Законодательное оформление института корпорации в России во многом продиктовано развитием всех областей корпоративного управления и в особенности развитием управления корпоративными финансами. Всем этим признакам в зарубежном законодательстве отвечают акционерные компании (закрытого и открытого типа), преимуществами которых как корпоративной формы организации бизнеса являются:

- снижение рисков инвестирования в корпорацию в результате ограниченной ответственности акционеров, что обуславливает более высокую стоимость компании для владельцев;
- наличие возможности роста компании за счет большей способности привлекать капитал;
- большая ликвидность акций компании по сравнению с долями (паями) товарищества и единоличной собственностью [10, с. 37];
- обеспечение эффективного использования капитала, учет интересов широкого круга стейкхолдеров в результате соответствующей организации

корпоративного управления, что помогает поддерживать доверие как иностранных, так и отечественных инвесторов и привлекать более «терпеливый», долгосрочный капитал. В итоге корпорации более устойчивы с финансовой точки зрения, обеспечивая создание большей стоимости для акционеров, работников и общества в целом. В последние годы здесь со всей очевидностью проявились следующие пять тенденций.

Первая тенденция – возрождение агентской модели управления корпоративными финансами. Это явление обусловлено стремлением многих корпораций восстановить доверие к себе экономических агентов. Оно сопровождается обострением агентской проблемы и ростом агентских издержек. В условиях глобального финансового кризиса имел место процесс возвращения крупных владельцев корпораций к руководству бизнесом, снимающий агентскую проблему и делающий ненужным использование внутренних механизмов контроля менеджмента [14, с. 338].

Унитарная модель управления, доминирующая в условиях кризиса и основанная на неразрывном единстве собственности и менеджмента, сегодня, как правило, продолжает оставаться в непубличных корпорациях, то есть там, где все управленческие действия осуществляются самими участниками. Напротив, агентская модель стала характерной для тех корпораций, которые делегируют функции текущего управления финансами наемным менеджерам [11, с.73]. Здесь выделились два типа корпоративного управления – управление взаимоотношениями в системе «собственник – менеджмент» и регулярный финансовый менеджмент. Управление взаимоотношениями в системе «собственник – менеджмент» призвано обеспечивать реализацию корпорациями стратегических целей своего развития, эффективное взаимодействие с внешней средой, соблюдение баланса интересов участников (акционеров) и менеджеров, минимизацию агентских издержек. Основными задачами регулярного финансового менеджмента являются: удовлетворение потребностей корпорации в необходимом количестве

финансовых ресурсов, формирование рациональной структуры и цены капитала, эффективное движение денежных средств по всем видам деятельности, достижение оптимального соотношения прибыли и финансовых рисков.

Вторая тенденция – возрастание внимания к управлению финансовыми рисками. Рассматриваемая тенденция вызвана усилением неопределенности внешней среды деятельности корпораций, что обусловлено частой сменой конъюнктуры на финансовых рынках, интеграцией отечественного бизнеса в мировую финансовую систему, офшоризацией денежных потоков, нестабильностью валют и другими причинами. Стремление большинства корпораций минимизировать свои финансовые риски привело к трансформации парадигмы риск-менеджмента. На смену старой парадигме, ограничивающей действия в области управления рисками рамками случайных мероприятий, пришла новая парадигма – риск-ориентированная модель финансового менеджмента (рис. 1.1).

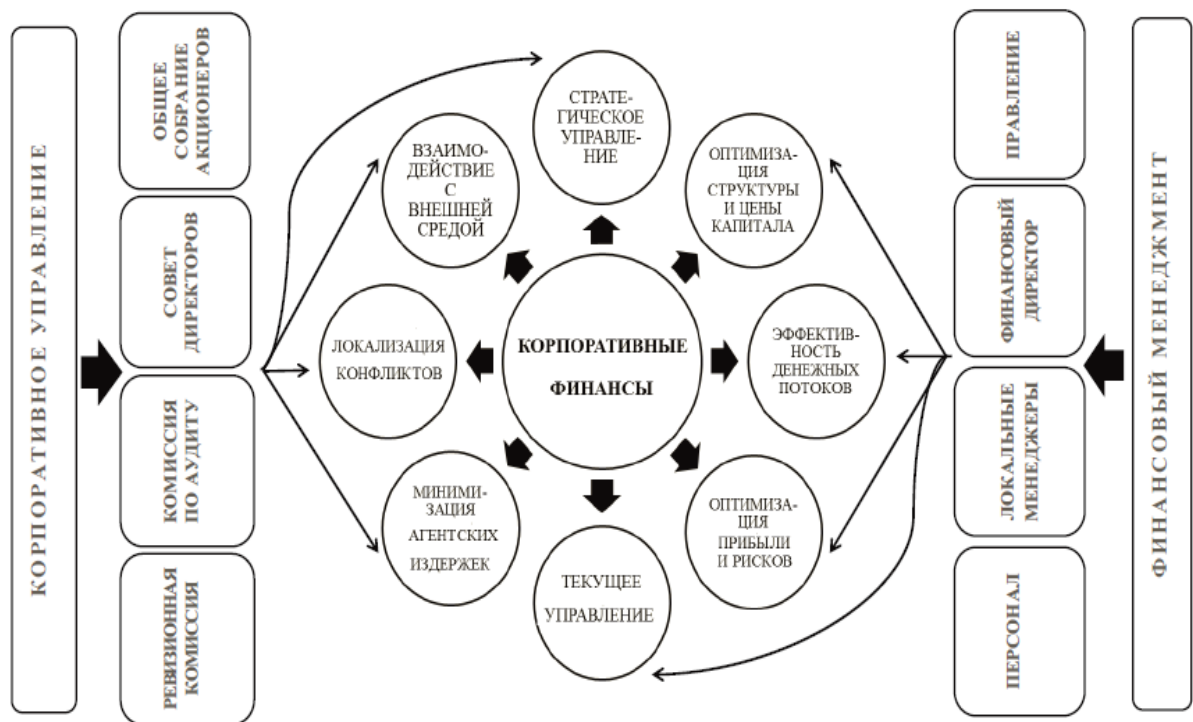


Рис. 1.1. Агентская модель управления корпоративными финансами

Новая парадигма корпоративного управления отличается нацеленностью на раннее обнаружение, оценку и предотвращение возможных финансовых рисков. М.В. Романовский, А.И. ВострокнUTOва и другие авторы выделяют три особенности этой парадигмы. «Во-первых, она предполагает организацию на предприятии интегрированного объединенного парадигма корпоративного, когда управление рисками координируется руководством компании, а каждый сотрудник рассматривает риск-менеджмент как часть его работы. Во-вторых, процесс управления рисками осуществляется в непрерывном режиме с постоянным мониторингом. В-третьих, управление рисками осуществляется в расширенном варианте, рассматриваются все риски и их возможные совокупности» [7, с.217]. Сегодня порядок формирования и функционирования интегрированной системы риск-менеджмента подробно регламентирован рядом международных документов – COSO, COBIT, ISA и др.

Третья тенденция – смена стратегии управления корпоративными финансами. Сегодня главным приоритетом в области стратегического управления корпоративными финансами становится развитие бизнеса на основе повышения конкурентных преимуществ организации. При этом здесь наиболее четко обозначились три направления корпоративной финансовой политики. Первое направление характеризуется стремлением многих корпораций к привлечению «длинных» денег – долгосрочных финансовых источников, необходимых для модернизации основного капитала.

Основными способами мобилизации «длинных» денег выступают: публичное размещение акций (IPO, SPO), привлечение долгосрочных кредитов банков, выпуск корпоративных облигаций, привлечение средств инвесторов и другие. По оценкам российского Правительства к 2020 г. предполагается достижение объема публичных размещений акций на внутреннем рынке (по рыночной стоимости) до 1,8 трлн. рублей, увеличение

годового объема торгов биржевого рынка акций до 240 трлн. рублей, а также рост капитализации российского финансового рынка свыше 100 % ВВП [8].

Вторым направлением финансовой политики, обеспечивающей повышение конкурентных преимуществ корпораций в долгосрочном периоде, является ориентация на максимизацию рыночной стоимости бизнеса. При стоимостном подходе к управлению корпоративными финансами усилия менеджмента фокусируются не столько на эффективной диверсификации денежных потоков между различными направлениями вложений, сколько на их капитализации. В этом плане следует признать справедливой точку зрения А.М. Емельянова и Е.А. Шакиной, согласно которой актуализация будущей стоимости бизнеса создает условия для развития организации в долгосрочной перспективе, обеспечивает ей значимые конкурентные преимущества, повышает благосостояние участников [17, с. 80].

Третье направление стратегической финансовой политики связано с происходящей трансформацией существующей модели корпоративного управления. На смену столхолдерской (акционерной) модели, сложившейся в предыдущие периоды и основанной на примате интересов участников (акционеров) корпораций, приходит стейкхолдерская (социально ответственная) модель управления, ориентирующая менеджмент действовать с выгодой для всех заинтересованных сторон – государства, кредиторов, персонала и других агентов. Согласно стейкхолдерскому подходу надежность и ответственность организации на рынке должны превалировать над стремлением наращивать свою прибыль. Благодаря этому, обеспечивается рост доверия к ней со стороны широкого круга контрагентов, а, следовательно, повышаются ее конкурентные преимущества и создаются предпосылки для будущего развития.

Четвёртая тенденция – кризис корпоративного управления, как массовое явление, наблюдаемое с начала текущего столетия, представляет

собой закономерный результат возросшего корпоративного мошенничества. Рассматриваемая тенденция сохраняется со всей остротой и сегодня, воздействуя на финансы корпораций не менее пагубно, чем последствия глобального финансового кризиса и предусматривающие следующие меры:

- создание независимого комитета по надзору за аудитом;
- формирование адекватной системы внутреннего контроля;
- управление финансовыми потоками на основе детальной отчетности;
- конфискацию премий (бонусов), выплаченных руководящим должностным лицам, в случае необходимости повторной подготовки финансовой отчетности;
- запрет на предоставление персональных займов руководящим должностным лицам и другие меры.

Защита интересов акционеров и стейкхолдеров, обеспечиваемая с помощью приведенных мер, в конечном итоге призвана улучшить деловой имидж корпораций.

Пятая тенденция – трансформация контрольной функции управления корпоративными финансами. Эта тенденция, ставшая закономерным результатом действия рассмотренных выше изменений, проявляется в стремлении многих российских корпораций повысить эффективность функционирования своих финансовых ресурсов за счет активизации всех функций управления и в первую очередь – на основе формирования надежной системы внутреннего финансового контроля.

Системный подход к организации внутреннего финансового контроля сегодня позволяет комплексно решать усложнившиеся стратегические и тактические задачи управления корпоративными финансами, среди которых создание финансовых условий для повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности организаций, оперативная адаптация их к изменениям внешней среды, минимизация уровня финансовых рисков, локализация корпоративных конфликтов и многие другие. Благодаря

системному подходу, обеспечивается синергетический эффект от взаимодействия двух типов управления корпоративными финансами – управления взаимоотношениями в системе «собственник – менеджмент» и регулярного финансового менеджмента.

1.2. Особенности выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации

Формирование финансовой политики административно-территориальных образований для управления инфраструктурными преобразованиями на основе реализации стратегии перехода России к инвестиционному стимулированию модернизации позволяет продвигаться в направлении синхронизации хозяйственных процессов путем реализации стратегии «Новой индустриализации» [23, с.193]. Последующая интеграция механизмов, формирующих выстраивание диверсифицированных финансово-экономических связей в регионе, в России и за рубежом с общей консолидированной электронной финансовой инфраструктуры муниципальных образований и системой управления финансовыми потоками и кругооборотом капитала на единых принципах позволит в конечном итоге сформировать на основе консолидированной электронной финансовой инфраструктуры муниципальных образований информационное пространство управления, отвечающее задачам системной оптимизации взаимодействия государственных, общественных и корпоративных финансов [19, с.35].

Новая инновационная экономика приведет к формированию новых типов отношений между товаропроизводителями, а также к применению новых финансовых бизнес-моделей, которые будут изменяться по мере инновационной трансформации промышленности и появления новых рыночных возможностей [12, 106].

Все это свидетельствует о необходимости применения системного подхода к опоре на создание электронной инфраструктуры финансовых операций для связи с мировыми финансовыми центрами в сфере синергетического взаимодействия территориальных и местных финансов с опорой на заемные средства как на факторы, определяющие выигрыш в инвестиционной привлекательности регионов с формированием синдицированного пула облигационных заимствований муниципальных образований [16, с.86]. Для этого необходима оптимизация организационных взаимодействий социально-экономического характера на основе финансирования региональных инвестиционных проектов, вызывающих коренные изменения в международно-ориентированных бизнес-циклах как организационной основы вызревания в России международно-ориентированных локальных (региональных) финансовых центров как оргструктур концентрации инвестиций [27, с.56].

В то же время выработка механизма облигационных заимствований как инструмента стимулирования социально-экономического развития – постиндустриального формата преобразования экономики региона с учетом перспективных задач ее инновационного развития может рассматриваться как интегрирующий элемент управления процессами новой индустриализации широкого спектра секторов российской экономики с детализацией на региональном и муниципальном уровнях на основе господдержки реализации крупных инвестиционных проектов в рамках приоритетных направлений развития финансовых инструментов и институтов Российской Федерации со значительно более высоким уровнем сложности системных взаимосвязей и, соответственно, решаемых задач [28, 267].

Структурирование инфраструктуры банкоматов, платежных терминалов и картридеров для обслуживания розничных электронных расчетов с использованием пластиковых карт, интегрированную с системами Электронного правительства в условиях нарастания нелинейности и

ситуационной неопределенности вследствие глобальных и локальных технических, экономических и т.п. флуктуаций должно осуществляться с использованием grid-сетей и облачных вычислений. В свою очередь, каждый уровень координированности обслуживания розничных электронных расчетов с использованием пластиковых карт, интегрированную с системами Электронного правительства, представляет собой совокупность определенных элементов, взаимодействующих между собой, целью которых является компенсация нестационарности условий деятельности субъектов регионального сегмента российской финансовой системы для обеспечения координированности инфраструктурных преобразований.

В настоящее время российские корпорации нуждаются в инструменте, позволяющем достаточно быстро и эффективно дать оценку их инвестиционной привлекательности и повысить заинтересованность кредиторов и инвесторов во вложении средств. Крупные предприятия, как правило, получают заемные и привлеченные ресурсы на более выгодных условиях по сравнению с представителями среднего и мелкого бизнеса, остро нуждаются в том, чтобы своевременно подать сигнал рынку об эффективности осуществления текущей деятельности и готовности поддерживать показатели своей деятельности на приемлемом уровне.

Применение такого инновационного для российских компаний инструмента, как финансовые ковенанты, то есть обязательств заемщика или эмитента поддерживать финансово-экономические показатели своей деятельности на определенном уровне, способствует росту интереса кредиторов и инвесторов, а значит, и развитию «подушки безопасности» экономики любой страны [35, с.141].

Оценка инвестиционной привлекательности – один из важнейших этапов подготовки корпорации к привлечению инвестиций. Так как конкретная методика оценки инвестиционной привлекательности законодательно не закреплена, корпорации имеют возможность выбрать

подходящую для себя методику (например, проанализировать рыночную капитализацию компании и её производных, использовать различные интегральные показатели инвестиционной привлекательности). В условиях ограниченного времени, с целью использования показателей из доступных источников информации, можно оценить инвестиционную привлекательность корпорации, применив анализ основных финансово-экономических показателей корпорации, включая:

- анализ финансовой устойчивости;
- анализ ликвидности и платежеспособности;
- анализ оборачиваемости и деловой активности;
- анализ прибыльности и рентабельности.

Возможно провести экспресс-оценку инвестиционной привлекательности, представив всего пять показателей в динамике за несколько лет:

- коэффициент финансового рычага (рекомендуемое значение 0,25-0,6);
- отношение долга к EBITDA (рекомендуемое значение не более 3);
- коэффициент покрытия процента (рекомендуемое значение 7,0-2,0);
- коэффициент привлеченных средств (не более 0,7);
- коэффициент текущей ликвидности (не менее 1,0-2,0).

Если организация положительно оценивает инвестиционную привлекательность с помощью экспресс-оценки – то есть 4 или 5 показателей не менее двух лет изменяются в пределах рекомендуемых значений, корпорация может подать сигнал рынку об эффективности осуществляемой им деятельности. Для этого компания сообщает в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности не только о проведенном ретроспективном анализе своей деятельности, но и о готовности принимать управленческие решения с учетом поддержания значений показателей в пределах рекомендуемых значений. Таким образом, именно корпорация предлагает инвесторам и кредиторам применить механизм ковенантов в случае инвестирования средств [36, с.264].

Чтобы механизм ковенантов начал действовать на законном основании, необходимо включить такой пункт в проспект эмиссии или кредитный договор. Включение ковенантов, например, в кредитный договор, гарантирует кредитору оперативный мониторинг эффективности осуществления текущей деятельности заемщиком, а значит, снижает риски первого. Поэтому кредитор имеет возможность предоставить заемные средства на более выгодных условиях. Если заемщик нарушает ковенанты, условия кредитного договора могут быть пересмотрены в сторону ужесточения с учетом рыночной ситуации.

Включать показатели экспресс-оценки в бухгалтерскую отчетность рекомендуется корпорациям с положительной оценкой инвестиционной привлекательности. Однако, получив результаты о несоблюдении двух и более показателей в пределах рекомендуемых значений, менеджмент потенциального заемщика может при необходимости принимать дальнейшие управленческие решения для получения положительных результатов.

Таким образом, корпорации, успешно осуществляющие свою деятельность, включив информацию о возможности соблюдения ковенантов, могут повысить свою инвестиционную привлекательность на рынке привлеченного капитала и получить средства на более выгодных условиях.

Правда, на сегодняшний день, возможность применения этого механизма осложнена несколькими факторами. Во-первых, несмотря на все расширяющийся информационный поток, множество компаний не приветствуют открытое предоставление рынку сведений о себе, а значит, как потенциальным инвесторам и кредиторам, так и конкурентам, данных своей бухгалтерской отчетности. Во-вторых, перед корпорацией встает необходимость не просто назвать выбранные показатели в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности, но и подробно описать метод вычисления предлагаемых показателей, так как законодательно эти методики не закреплены, и у разных авторов могут указываться различные способы

определения финансово-экономических показателей, что влечёт за собой потребность в дополнительных ресурсах и процедурах внутри компании. Третий, и, полагаем, наиболее важный фактор – нестабильность экономической ситуации, когда резко может измениться правовое поле, налоговый климат и даже принципы ведения учета.

Для оценки рейтинговой инвестиционной привлекательности корпорации оценивают показатели рыночной позиции фирмы, финансового состояния, уровня маркетинга, информационной прозрачности, инвестиционной стоимости и инвестиционного риска. Рыночные позиции определяются долей корпорации на отдельных сегментных рынках и динамикой объемов продаж, эффективностью маркетинговой деятельности, инвестиционной стоимостью корпорации.

Инвестиционная привлекательность это количественный показатель, оценивающий место в общем ряду, однако реального инвестора интересует не только инвестиционный потенциал и инвестиционные риски, но и их совокупность, отражающаяся в инвестиционном рейтинге. Существующие методы определения инвестиционной привлекательности имеют ряд проблем: отсутствие единой трактовки базовых понятий исследования, различие анализируемых данных, недостаточная методологическая разработанность приемов анализа, нерегулярность оценок, недостаточный учет специфических региональных особенностей. Для рейтинговой оценки региональной инвестиционной привлекательности используется экономико-статистический анализ, метод многомерной средней, относительная разница и сумма мест. Итоговый рейтинг представляет собой среднее арифметическое из полученных оценок.

Финансовое состояние оценивается по формуле интегрального показателя инвестиционной привлекательности. Расчет осуществляется на основе предпочтительных для инвесторов показателей доходности или платежеспособности.

Существует множество факторов, определяющих инвестиционную привлекательность корпорации. Для систематизации разделим все предполагаемые факторы на две группы: внешние и внутренние. Внешними являются те факторы, которые напрямую не зависят от результатов функционирования предприятия. К данной категории можем отнести два комплексных фактора: инвестиционная привлекательность территории, на которой функционирует корпорация и инвестиционная привлекательность отрасли.

Макроэкономическая и финансовая среда, состояние инфраструктуры, немаловажным фактором в наше время является экологическая безопасность производства, кадровая составляющая и др., все эти факторы характеризуют существующую конкуренцию в отрасли и ее текущее развитие, в том числе стадию, на которой находится отрасль и объем инвестиций в отрасль.

Конкуренция постоянно накаляется, предприятиям все сложнее вести свою деятельность, используя лишь собственные средства. На помощь в данной ситуации всегда может прийти поток заемных средств, но только лишь в том случае, если у корпорации есть возможность привлечь его собственника. Но к каждой группе инвесторов нужен свой подход, так как выдвигает каждый свои личные требования. Необходимость в заемных средствах способствует осознанию руководством корпорации необходимости разработки действий, способствующих улучшению финансовых показателей, играющих ключевую роль для инвесторов при оценке инвестиционной привлекательности. Таким образом возникает потребность в управлении инвестиционной привлекательностью корпорации [15, с.101].

Когда корпорация в состоянии определить для себя перспективу на 3-5 лет, следующей мерой по повышению инвестиционной привлекательности может стать написание бизнес-плана, в котором более подробно изложены необходимые для корпорации виды деятельности, а также то количество средств, которое необходимо для этого привлечь. И наиболее интересная

часть для инвестора – конечный результат, который могут показать вложенные инвестиции.

Следующим методом для привлечения инвестора может служить создание кредитной истории. Её существование является преимуществом для обоих видов инвесторов, так как положительная кредитная история может продемонстрировать собственнику денежных средств, как корпорация блестяще выполнила свои обязательства перед предыдущими инвесторами.

1.3. Методологические аспекты оценки показателей достижения успеха в инвестиционной деятельности корпорации

Мир корпоративной отчетности очень динамичен. Растущая сложность бизнес-моделей, изменение климата и истощение ресурсов, новые технологии, информационный поток 24 часа в сутки 7 дней в неделю – эти и многие другие факторы меняют видение и ожидания относительно роли бизнеса в 21 столетии, а также того, как можно измерить успех.

Государственное регулирование продолжает отвечать на такие динамические условия. В Великобритании, например, с развитием отчетности появились новые стратегические отчеты (strategic reports). Прописали новые требования в Кодексе корпоративного управления (“правдивая, сбалансированная и прозрачная” картина, наилучшие практики управления рисками, “функционирующее предприятие” и не только). Международные наработки охарактеризовались приходом Европейской Директивы, которая оговорила раскрытие нефинансовой информации. Гораздо больший акцент стали делать на свободном повествовательном стиле представления информации на лицевой стороне годового отчета, поскольку только так можно довести информацию о результатах и перспективах компании способом, который понятен пользователям. КPI

(Key Performance Indicator) – это показатель достижения успеха в определенной деятельности или в достижении определенных целей. Можно сказать, что KPI – это количественно измеримый индикатор фактически достигнутых результатов.

Все эти наработки изменили отчетность компаний о результатах деятельности – в частности, изменили и природу многих используемых ими KPI, все же больше компаний сегодня использует нефинансовые и нестандартные (в значении “не оговоренные стандартами”) ключевые показатели эффективности. Кроме того, компании меняют свой взгляд на способы отражения KPI в составе годового отчета, их связь со стратегией и бизнес-моделью, рисками и управлением рисками, схемами оплаты и так далее. Инициативы, подобные интегрированной отчетности, продолжают развиваться, и вместе с ними внимание к глубине, охвату и качеству KPI в отчетности будет только усиливаться. Чем больше нефинансовой информации оказывает влияние на принятие решений и на внешнюю отчетность, тем сильнее пользователи отчетности будут ощущать потребность в надежности ключевых показателей эффективности при принятии своих собственных решений. И тем больше вероятность того, что тот уровень комфорта, которым сегодня обеспечивает их менеджмент, окажется недостаточным.

В зарубежной практике [руководство FRC](#) по Кодексу корпоративного управления возлагает на советы директоров еще больше ответственности в плане идентификации уровня гарантии, которой те требуют по таким вещам как риск-менеджмент, внутренний контроль; ответственности их оценки источников гарантии в качестве надежных. С учетом тренда в сторону полностью интегрированной информации о стратегии, действиях и результатах, можно с уверенностью предположить, что сюда же добавят и информацию по гарантиям, полученным компанией в отношении раскрытых в отчетности KPI. Во многих компаниях идентификация и мониторинг

показателей является задачей команды менеджеров, однако конечная ответственность за выбор КРІ лежит именно на аудиторских комиссиях и советах директоров – следовательно, они должны учитывать и специфические условия отдельной компании.

Сегодняшнее руководство потенциально способно улучшить процесс отбора показателей и предлагает готовые критерии, которые можно в этом использовать. Вместо того чтобы сразу определять готовые показатели, руководство пытается как бы подсказать аудиторским комиссиям и советам директоров, какой уровень гарантии может быть достаточным в случае каждого отдельного КРІ, и помочь им сформировать готовое видение надежности и адекватности в каждом случае. В свою очередь, это может помочь им критически оценивать существующие уже источники гарантии на предмет оптимальности с учетом потребностей и ожиданий пользователей и других сторон. Нет никаких сомнений, что некоторые из недавних изменений в регулировании, о которых мы вспоминаем во вступительной части, имели позитивное влияние на содержание повествовательной части ежегодного отчета и привели к более тщательному согласованию стратегии компании, ее рисков и ключевых показателей эффективности. Это приводит к увеличению числа крупнейших компаний среди группы FTSE 100, которые прямо привязали свои стратегии к КРІ. Поэтому непростой задачей является дальнейшая надстройка этих улучшений и подготовка годовой отчетности, где еще сильнее увязаны стратегия компании, риски и ключевые показатели эффективности, дающие пользователям по-настоящему целостное представление о результатах деятельности компании.

Во многих компаниях идентификация и мониторинг КРІ лежит в области ответственности топ-менеджеров, однако конечная ответственность за выбор все равно остается за аудиторскими комиссиями или советами директоров. Чтобы помочь им с выполнением обязанностей в этой области, предлагаем 5 ключевых характеристик, которые можно использовать для

анализа любого КРІ. К таким характеристикам относятся (приложение 1): стратегия; связанность; надежность; последовательность и полнота.

С прицелом на эти характеристики аудиторские комиссии / советы директоров обязаны продумать и дать ответы на следующие вопросы, принимая решение о том, подходят им КРІ или нет: является ли КРІ ключевым по отношению к результатам деятельности – в кратко-, средне- или долгосрочном периоде – и точно ли он отвечает целям оценки стратегического прогресса, осуществляемой советом директоров? Отражает ли КРІ экономическую сущность, и какие еще методы измерения результатов могут привести к аналогичным выводам? Насколько надежно получится измерить КРІ? Достаточно ли подробно идентифицируются и объясняются самые существенные неопределенности и сделанные допущения? Предложены пять основных источников гарантии с описаниями, которые аудиторские комиссии или советы директоров могут в дальнейшем подогнать под потребности своей компании.

Таблица 1.1

Матрица контроля на основе КРІ

Показатель	Оценка на высшем уровне	Менеджерская проверка	Независимая внутренняя оценка	Независимая внешняя оценка (частный отчет)	Независимая внутренняя оценка (публичная отчетность)
КРІ	х				
КРІ		х			
КРІ			х		
КРІ				х	х

Уже завершенная матрица будет давать четкое, сжатое, но вместе с тем полное и понятное представление о гарантии по каждому из КРІ, которую удалось получить аудиторским комиссиям или советам директоров. Объем информации по каждому показателю будет зависеть от его природы, типа

компании, а также предпочтений советов директоров/аудиторских комиссий. Предполагается, что заполнение приведенной ниже таблицы должно осуществляться советами директоров/аудиторскими комиссиями в рамках оценки соответствия выбранных KPI. Следовательно, выбор способа представления матрицы остается на их суждение: например, это можно сделать в электронном виде на сайте, снабдив перекрестной ссылкой на сам годовой отчет, либо добавить матрицу в состав годового отчета в качестве приложения в укороченном или полном виде [21, с.140].

Завершение матрицы контроля потребует двухэтапного процесса. На первом этапе – или стадии, если больше нравится – потребуются совместные обсуждения при участии аудиторских комиссий / советов директоров и менеджеров. После фактического выбора KPI они будут обсуждать между собой его характеристики, в том числе как он был получен, и какая гарантия по поводу этого индикатора потребуется. Вторая стадия – это уже окончание отчетного периода, когда позади расчет KPI, и теперь идут обсуждения между аудиторскими комиссиями / советами директоров и менеджерами о том, какого рода гарантии требуются, и тот ли это уровень гарантий, который ранее ожидался пользователями. Матрица предлагает 5 возможных источников гарантии, принимать решения в отношении которых будут аудиторские комиссии или советы директоров, желающие получить по своим ключевым показателям эффективности гарантии определенного уровня. Ниже каждый из этих источников описывается в деталях для облегчения понимания пользователей с точки зрения: природы и масштаба надзора и контроля по каждому KPI; независимости и объективности процесса надзора; природы отчетного процесса и оценка на высшем уровне (“High Level Review”). KPI, процессы и информация, из которых он получен, подлежат проверке старшим менеджерским составом. Возможна определенная ограниченная проверка расчета, но не более того. Показатель независимости не подлежит независимой проверке, внутренней или внешней. Показатель отчетности не является частью никакого формального отчетного процесса,

кроме разве что внутренней отчетности аудиторским комиссиям / советам директоров. Результатом проверки является отчет/заключение, которое предоставляется третьим сторонам либо становится достоянием широкой публики. Ограниченная гарантия (Limited Assurance) это более низкий уровень по сравнению с аудитом финансовой отчетности, но предоставляет пользователям определенный уровень комфорта в отношении целостности информации. Природа, время проведения и масштаб процедур, проводимых в рамках предоставления Ограниченной гарантии, также ограничены в сравнении со всем, что требуется для достаточной гарантии. Вместе с тем получение этой гарантии производится потому, что с точки зрения профессионального суждения она уже является значимой (будет иметь определенное влияние на пользователей). Достаточная гарантия (Reasonable Assurance). Этот уровень является эквивалентным тому, какой обеспечивает аудит финансовой отчетности, и он, конечно, выше по сравнению с Ограниченной гарантией (см. выше). Обеспечить такой уровень гарантии можно лишь в том случае, если КРІ базируются на информации из финансовой отчетности.

В зарубежной практике требуется, чтобы КРІ, которые публикуются в годовой отчетности компании – как минимум – прошли “правдивую, сбалансированную и прозрачную” проверку внешними аудиторами, которые сообщат о своем расхождении с личными представлениями директоров компании о “правдивом, сбалансированном и прозрачном”, если таковые возникнут. Внешнюю оценку могут оказывать самые разные эксперты и профессионалы. В конечном итоге уровень контроля, который получают для себя пользователи отчетности, будет определяться надежностью используемых основ проверки, а также масштабом проведенной работы, качеством услуг и опытом проверяющего. Но при прочих равных пользователи будут чувствовать себя комфортнее с оценкой, полученной в публичном отчете от независимого внешнего оценщика – для них это предпочтительнее в сравнении со всеми другими источниками гарантии.

Такая практика ориентируется преимущественно на аудиторские комиссии и советы директоров, ставя перед собой задачу помочь им с оценкой источников гарантии по каждому ключевому показателю эффективности и способов доведения этой информации до пользователей и других участников процесса. Последним желательно получить четкое представление относительно надежности и актуальности каждого KPI. С учетом той роли, которая отводится лицевой стороне годовых отчетов и нарративной информации, что изложена там, давно назрела необходимость в разработке и принятии наилучшей практики выбора ключевых показателей и представления отчетности по ним. Отечественные компании используют подход ССП/BSC (сбалансированная система показателей/balanced scorecard) для конкретизации стратегических целей, пользуясь преимуществом метода наглядно показать логику связей между целями в стратегической карте компании (табл. 1.2).

Таблица 1.2

Требования к качеству формулировки целей в стратегической карте компании

Перспектива стратегической карты	Примеры целей	Комментарий
Внутренние бизнес-процессы	Внедрение системы автоматизации бюджетного управления	Цель подменена проектом
Внутренние бизнес-процессы	Повысить управляемость бизнеса	Требуется уточнение цели
Внутренние бизнес-процессы	Обеспечение эффективности функционирования и развития систем стратегического и тактического планирования	Подмена цели планом проекта или мероприятия
Обучение и развитие	Мотивация	Цель подменена функциональной областью проекта

Одна из причин некорректностей – компания не знает свои процессы, или не использует процессный подход, но при этом внедряет подход

целеполагания на основе ССП. В этом случае, «сбой» как раз и происходит в третьих и четвертых перспективах стратегической карты. Принятие в работу цели с непонятной формулировкой запускает цепную реакцию: чем «облачней» сформулирована цель, тем «облачней» подбираются показатели. Если нет критериев, определяющих, что считать жалобой клиента, то расчет такого простого показателя как «количество жалоб клиентов» будет выполняться с вариациями от периода к периоду, и будет зависеть от интерпретаций ответственного лица, в зависимости от веса показателя в мотивационной карте. Также, часто встречается ситуация, когда принимается в работу показатель, при этом отсутствует утвержденный алгоритм расчета факта и ставится задача, – в такой-то срок разработать алгоритм [35, с.141]. Работа со всеми основными группами процессных показателей обеспечит нам полноту анализа процесса, поможет провести анализ со всех сторон, и системно подойти к задаче разработки процессных показателей.

Таблица 1.3

Примеры показателей по процессным группам

Группы процессных показателей	Примеры процессных показателей
Показатели результатов процесса	Количество построенных объектов, выручка, прибыль, объём произведенной продукции
Показатели удовлетворенности клиента качеством результата процесса	Индекс удовлетворённости потребителей, степень соответствия продукта требованиям заказчика
Показатели реализации процесса	Сроки, затраты, соответствие процесса требованиям стандартов, выработка на одного сотрудника
Показатели входа процесса	Стоимость сырья, продукции внешних поставщиков, удельная стоимость услуг поставщиков
Показатели ресурсов процесса	Укомплектованность персоналом, обученность персонала

На уровне компании в стратегической карте отражаются наиболее важные с точки зрения реализации стратегии цели, показатели, процессы (приложение 2). Структура содержания стратегической карты дает общее

представление, о перспективах стратегической карты по целям, но данными общими рекомендациями сложно руководствоваться на практике (рис. 1.3).

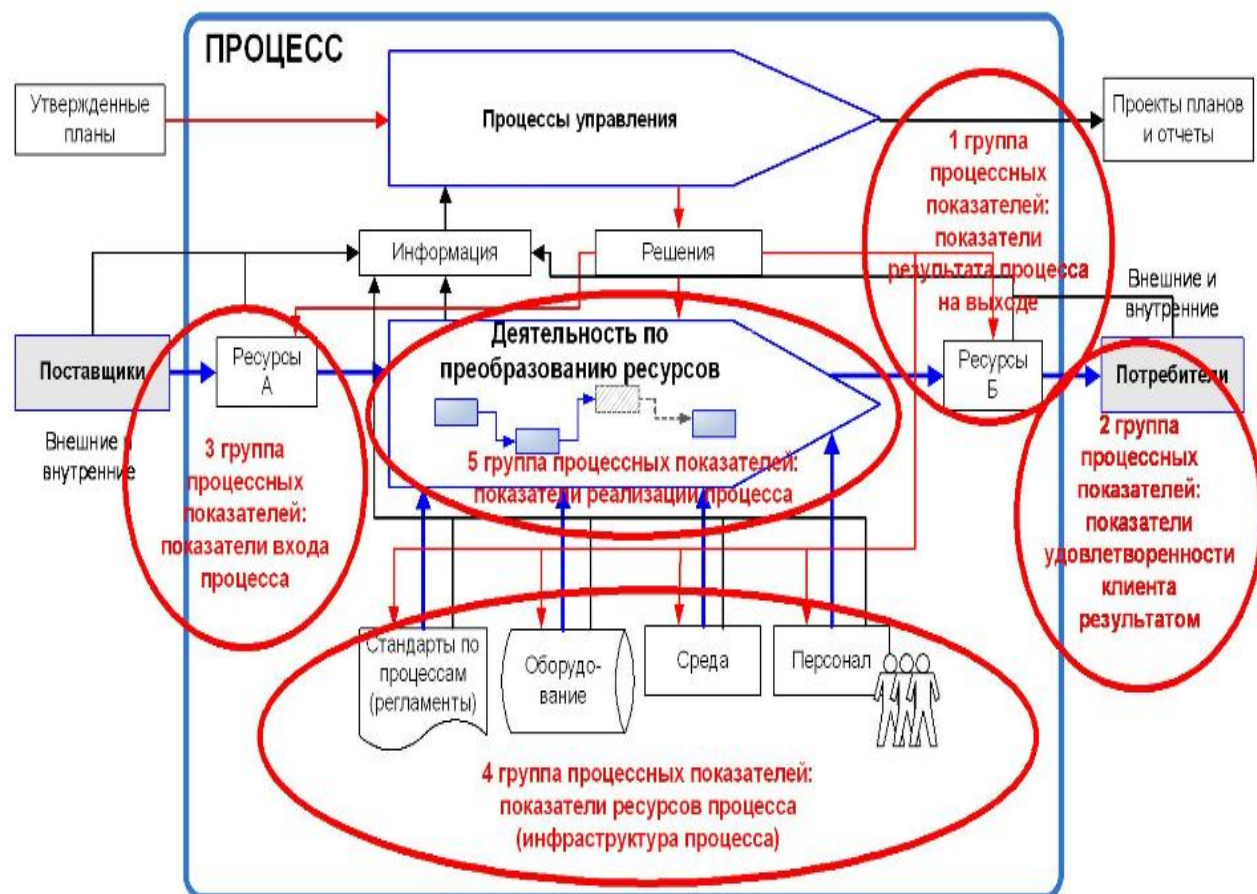


Рис. 1.3. Механизм разработки процессных показателей

Показатели с отсутствующими или нечетко заданными алгоритмами расчета выводятся из системы КРІ, как правило, в конце отчетного периода, желательно, без отрицательного влияния на переменную часть, и делается очередная попытка изобрести алгоритм расчета для следующего отчетного периода. Установленное соответствие перспектив процессным показателям может по-разному использоваться на практике, при формировании стратегической карты на 2 уровнях: на уровне компании и на уровне подразделений. Если сопоставить группы процессных показателей, выделенные на схеме процесса, с перспективами стратегической карты, мы сможем определить соответствие между ними (табл. 1.4).

Принципиальная схема бизнес-процесса

Перспективы стратегической карты	Группы процессных показателей
Финансы / результаты	Группа показателей результатов
Клиенты	Группа показателей удовлетворенности внешних и внутренних потребителей качеством результатов процесса
Процессы	Показатели реализации процесса
Потенциал / обучение и развитие	Показатели обеспечения (инфраструктуры) процесса Показатели входов процессов

Соответствие перспектив группам процессных показателей возможно в рамках группы целей, объединенных в вертикальную цепочку (приложение 3). Таким образом, можно выстраивать логическую цепочку показателей и целей на основе определенной категории процессов. Иногда на практике приходится решать задачи формирования стратегических карт для организационных подразделений. В этом случае также можно выработать процессные критерии группировки целей и показателей по перспективам стратегических карт уровня подразделений [46, с.842]. В этом случае проводится анализ процессных показателей по тем процессам, владельцем которых является руководитель подразделения.

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

2.1. Исследование роли и места «АПХ Мираторг» на рынке сельхозпроизводителей Российской Федерации

Экономика РФ, как и большинства развивающихся стран, в значительной степени зависит от конъюнктуры развитых рынков. Россия производит большое количество сырьевых товаров, в частности, природный газ, нефть, энергоресурсы. Положение на мировых сырьевых рынках будет непосредственно отражаться на дальнейшем развитии РФ. При резком снижении цен на нефть и другие сырьевые продукты вероятен сценарий замедления темпов роста отдельных секторов экономики.

Замедление российской экономики, наблюдавшееся с середины 2015 года, первоначально было связано с инвестиционной паузой, вызванной разрастанием долгового кризиса в еврозоне. По мере замедления экономического роста все более отчетливо стали проявляться структурные проблемы, обусловленные опережающим ростом издержек, прежде всего, связанных с трудовыми ресурсами. Вследствие этого происходило сокращение доли валовой прибыли в структуре ВВП и, как результат, уменьшение ресурсов для инвестиционного роста. В итоге инвестиционная пауза затянулась, а в 2015 году к этому добавились новые факторы ограничения экономического роста. Введение экономических санкций в отношении России и падение цен на нефть привели к росту неопределенности, сокращению доходов и резкому ухудшению бизнес-уверенности. Ограничение доступа на международные рынки капитала и ужесточение денежной политики привели к росту стоимости заимствований,

что в еще большей степени негативно отразилось на инвестиционном спросе и потребительских.

Официальная государственная политика в отношении пищевой промышленности определена в 2012 году программой под названием «Стратегия развития пищевой промышленности Российской Федерации до 2020 года», разработанной Министерством сельского хозяйства РФ. Основными целями данной программы являются: увеличение объемов производства; модернизация производства и наращивание производственных мощностей; развитие логистики и инфраструктуры рынка продовольственных товаров; повышение конкурентоспособности продукции с целью импортозамещения и увеличения экспорта [31].

Для обеспечения устойчивого развития отечественного сельского хозяйства как одного из приоритетных направлений экономического развития России Постановлением Правительства Российской Федерации от 14 июля 2012 года N 717 утверждена Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013–2020 годы. В рамках данной Государственной программы выделяются две подпрограммы, которые имеют отношение к животноводческой отрасли, а именно подпрограмма «Развитие подотрасли животноводства, переработки и реализации продукции животноводства» и подпрограмма «Развитие мясного скотоводства».

В рамках первой подпрограммы объем финансирования за счет средств из федерального бюджета на 2013 год составил 57,7 млрд. рублей. Ресурсное обеспечение подпрограммы на 2015 год определено в размере 62 млрд. рублей, что на 7,5% выше уровня финансирования в 2014 году. Объем финансирования в рамках второй подпрограммы за счет средств федерального бюджета на 2015 год был равен 6,8 млрд. рублей. В 2016 году этот показатель составит 7,1 млрд. рублей, что на 4,4 % выше размера государственной поддержки мясного скотоводства в 2015 году. Важной

особенностью данной подпрограммы является увеличение финансирования на протяжении всего периода действия Государственной программы на 2013–2020 годы.

Основными инструментами поддержки отрасли в рамках данных подпрограмм являются: субсидирование части процентной ставки по инвестиционным кредитам на строительство и реконструкцию объектов мясного животноводства и скотоводства; поддержка экономически значимых программ субъектов Российской Федерации.

На сегодняшний день субсидия из федерального бюджета на уплату процентов по инвестиционным кредитам, предоставляемая производителям мяса, составляет $\frac{2}{3}$ ставки рефинансирования ЦБ РФ для мясного животноводства и 100% для мясного скотоводства.

Интересно отметить, что уровень обеспеченности внутреннего потребления национальной пищевой промышленностью за последние 30 лет разительно менялся. Так, в конце 80-ых – начале 90-ых годов страна на 90 % обеспечивала свой внутренний рынок. В дальнейшем начался значительный приток импортных продовольственных товаров, который в некоторые года достигал 60% рынка. Сейчас ситуация несколько стабилизировалась, импорт продовольствия составляет 34%. При этом экспорт, который на 2014 год составлял 11,47 млрд. долл., был более чем в три раза ниже импорта 36,25 млрд. долл. за тот же период. В структуре импорта продуктов питания наибольшие доли составляют мясо – 15%, фрукты – 15%, молочная продукция – 11%, напитки – 8%, овощи – 8%. Важно отметить, что наибольший разрыв экспорта и импорта приходится на овощи – в страну завозится объем фруктовой продукции в 68,5 раз превышающий вывозимое за границу количество. Для мясопродуктов это отношение равно 30, а для молочных товаров и овощей – в 12 раз.

Если говорить отдельно о мясе, то в России структура производства по видам мяса сильно отличается от мировой. Так, на свинину в мире

приходится 38% всей произведенной продукции, в то время, как в России только 25%. При этом 35% мирового значения птичьего мяса противопоставляются российские 66%, для говядины же это 22% и 4,5% соответственно. В то же время, сильно отличается и потребление мяса на душу населения: в России это 65 кг на человека в год, в Европе 90 кг, а в США 120 кг [33]. Общая структура сельхозпроизводителей РФ в 2016г представлена на рисунке 2.1.

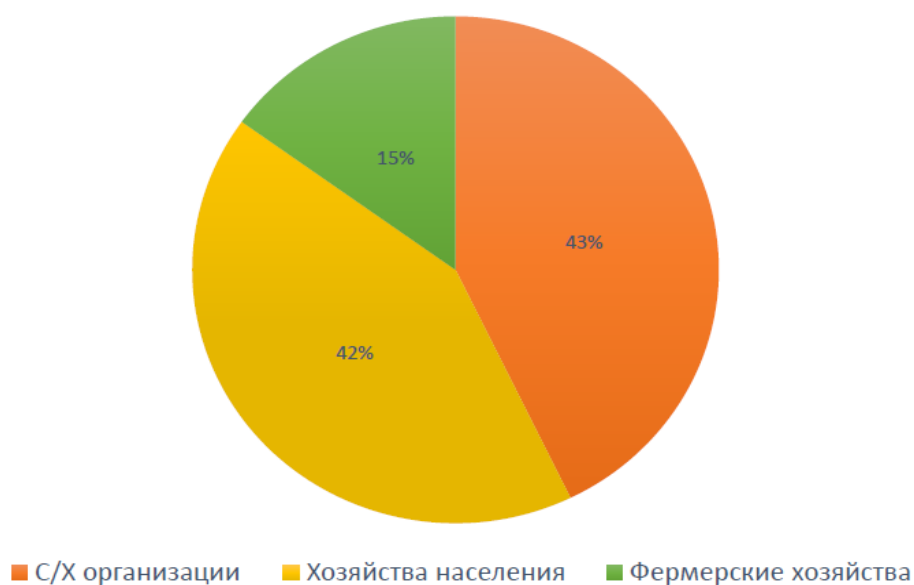


Рис. 2.1. Общая структура сельхозпроизводителей РФ в 2016г

При этом если поделить сельское хозяйство на растениеводство и животноводство, то структура несколько изменится в пользу сельскохозяйственных организаций, которые производят более половины всего мяса в России.

Чтобы понять, в какой степени на данный момент теория корпоративной социальной деятельности влияет в целом на российский агропромышленный комплекс, проанализируем соответствующую деятельность 5 главных сельскохозяйственных производителей страны. Лидером в этой отрасли является АПХ «Мираторг», который будет отдельно рассмотрен в дальнейшем, поэтому в данной части его показатели будут

опущены. В целом же лидерами отрасли, согласно рейтингу издания «Эксперт», основанному на показателях выручки, являются следующие компании: АПХ «Мираторг»; ОАО «Группа Черкизово»; ОАО «Эфко»; ООО «Группа компаний “Русагро”»; ООО «ГК “Агро-Белогорье”» [33]. Информация о планах конкурента-холдинга позволяет оценить тенденции развития рынка, вовремя. В настоящее время в РФ отсутствует прежняя внутриотраслевая система сбора производственной и экономической информации, так как показатели о результатах деятельности предприятий формируются по данным финансовой отчётности перед налоговыми органами и перед Федеральной службой государственной статистики.

Конкуренция в свиноводстве тоже усиливается: эксперты и участники рынка отмечают, что все ближе соперничество на уровне брендов. Сейчас в отрасли переломный момент: в 2015—2016 годы будет запущено максимальное число крупных боен. В последнее время «АгроПромкомплектация» запустила предприятие на 1 млн свиней в год в Тверской области, аналогичные заводы ввели «Камский Бекон» в Татарстане, «Останкино» в Смоленской области, «Знаменский» — в Орловской. Начала работу бойня «Русагро» в Тамбовской области на 2 млн свиней; «Агро-Белогорье» запустил завод, который позволяет удвоить мощности по разделке». И все эти компании будут конкурировать в сегменте брендированной продукции.

ООО «Мираторг Финанс» входит в Агропромышленный холдинг «Мираторг». Целевое назначение компании в структуре Холдинга - финансирование проектов АПХ «Мираторг». Юридический адрес: 115516, г. Москва, Кавказский бульвар, д.57, стр. 4. Агропромышленный Холдинг «Мираторг» (далее – Компания, Группа или Мираторг), основанный в 1995 году, сегодня является одним из ведущих производителей и поставщиков мяса на российском рынке (рис. 2.2).

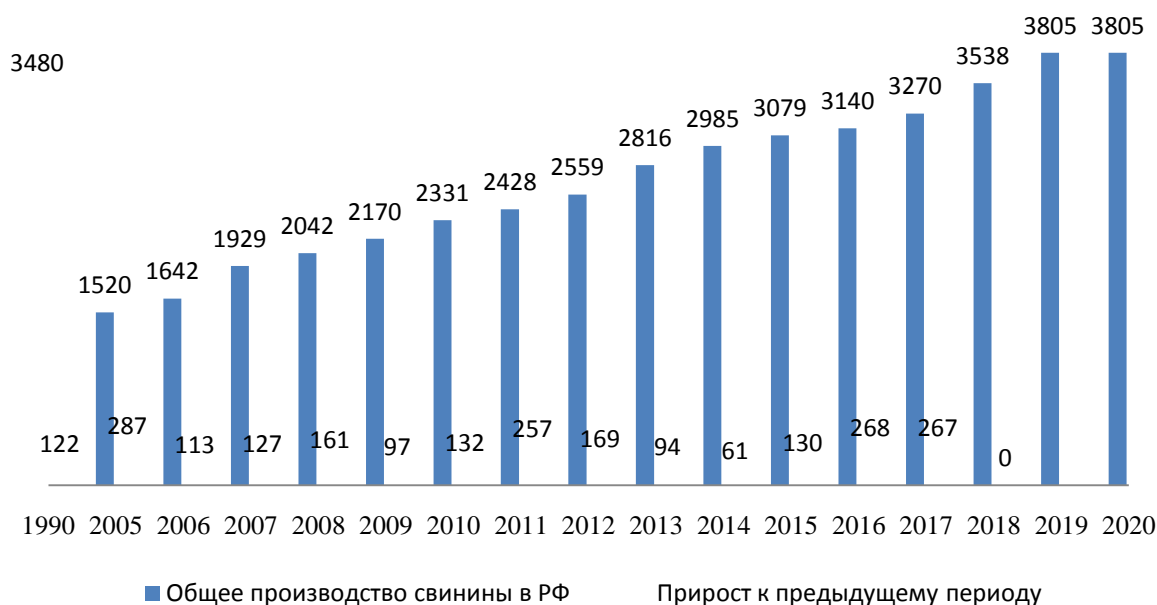


Рис. 2.2. Общее производство мяса свинины в РФ (убойный вес, тыс.т.)

В 2015 году, по данным Минсельхоза, объем производства свиней на убой в живом весе во всех категориях хозяйств составил 3,83 млн. тонн, что на 6% больше, чем в 2013 году. Доля свинины в общем объеме производства мяса достигла 33%, а ее потребление составило 24 кг на человека в год (рис. 2.3). Объем ввоза свинины в Россию за последние годы сохранился на уровне 960-1100 тысяч тонн в год, сократившись на 42% по итогам 2016 года.

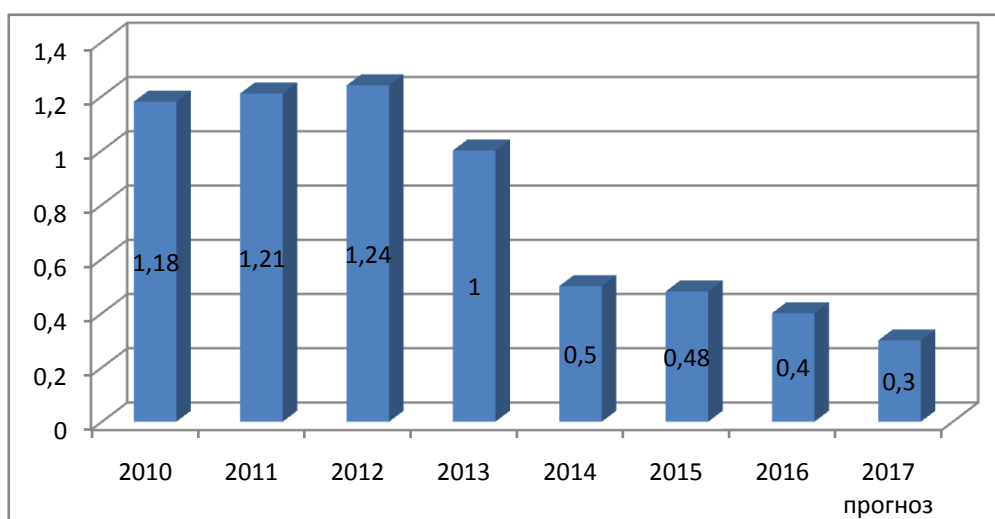


Рис. 2.3. Объем ввоза свинины в Россию за период с 2010 по 2017 г.
(млн.т. с учетом шпика и субпродуктов)

В хозяйствах всех категорий, по оценке, произведено 1,9 млн. тонн скота и птицы на убой в живой массе, что на 6,5% больше, чем в 2014 году. Производство свиней увеличилось на 4,4%. На 1 марта 2017 г. в хозяйствах всех категорий насчитывалось поголовье свиней составило 19,9 млн. голов (101,2%). Производство свинины во всех категориях хозяйств в январе-марте 2015 года составило 882,4 тыс. тонн в живом весе. По отношению к 2016 году оно выросло на 5,1%.

На первое апреля 2017 года средние цены производителей на реализованных свиней в живом весе в Российской Федерации составили 97 рублей/кг. Основной прирост производства свиней на убой отмечен в: Курской области +37,3% (16,3 тыс. тонн); Белгородской обл. +7,4% (12,6 тыс. тонн); Тамбовской области +25,7% (7,5 тыс. тонн); Псковской области +34,6% (5,9 тыс. тонн); Челябинской области +30,8% (3,4 тыс. тонн); Новосибирской обл. +45,9% (3,4 тыс. тонн); Смоленской области +44,3% (3 тыс. тонн) рис. 2.4.

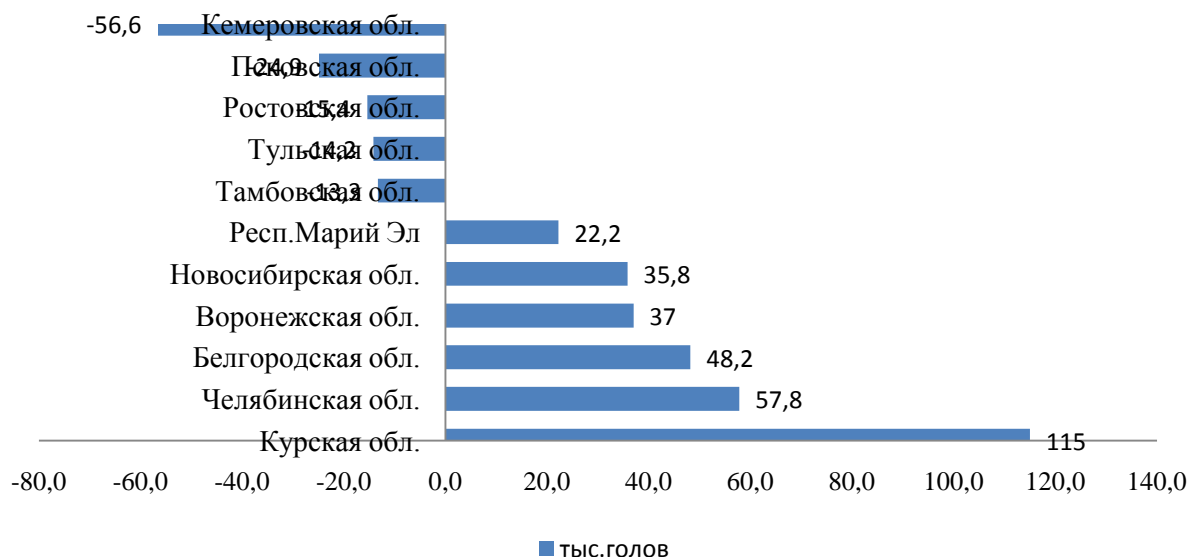


Рис. 2.4. Изменение поголовья поросят откорма в сельхозорганизациях РФ, тыс. голов.

В сельхозорганизациях производство свинины возросло на 9,2% до 708,3 тыс. тонн в живом весе. Опрошенные «Агроинвестором» эксперты и

участники рынка сходятся во мнении, что прошлый год был достаточно успешным для свиноводов. Благодаря ограничению импорта — в начале 2014-го из-за обнаружения очага АЧС в Европе, а затем в ответ на санкции Запада — в отрасли сложилась хорошая ценовая конъюнктура. Ввоз продукции свиноводства, включая шпиг и субпродукты, по итогам года снизился примерно вдвое, что создало потенциал для дальнейшего роста компаний. «Оскільки цены увеличились процентов на сорок относительно уровня 2013-го, рентабельность у крупных производителей была более чем хорошей: если не лучшей за последние годы, то близкой к этому. Маржа свиноводов в среднем в 1,5 раза превысила показатели 2013 года.

АПХ Мираторг является лидирующим производителем свинины на российском рынке, демонстрирующим устойчивые темпы роста. Лидерство компании обусловлено как крупнейшими объемами производства, так и использованием новых высокотехнологичных мощностей. Все предприятия «АПХ «Мираторг» соответствуют международным экологическим стандартам. Холдинг заботится об охране окружающей среды, принимает активное участие в социальной жизни тех регионов, где представлены предприятия холдинга, и придерживается принципов этичного ведения бизнеса. Таким образом, данный момент можно говорить о крайне низком уровне ведения компаниями российской агропромышленной индустрии корпоративной социальной деятельности. Меры компаний ограничиваются элементарными заявлениями о высоком уровне экологической безопасности производств, а также простой благотворительностью. Подобное положение дел может сыграть на руку той компании, которая первая скорректирует свою стратегию согласно принципам корпоративной социальной ответственности и станет новатором и первопроходцем в индустрии.

Предприятия, входящие в состав холдинга, осуществляют полный цикл производства: от поля до прилавка. Такая организационная структура дает АПХ «Мираторг» возможность быть независимым от конъюнктуры

различных сырьевых рынков, изменения цен на отдельные виды сырья, оптимизировать себестоимость продукции и минимизировать возможные риски. Существенным конкурентным преимуществом АПХ «Мираторг» является формирование своих производственных активов «с нуля»: Холдинг предпочитает самостоятельно строить необходимые промышленные объекты, используя новейшие технологии и опыт признанных мировых лидеров. За счет этого достигается высокая эффективность производства и низкая себестоимость продукции, отсутствуют «узкие места» в технологическом процессе.

2.2. Анализ финансово-хозяйственной деятельности АПХ Мираторг

На основном сайте компании представлено большое количество информации о деятельности компании: учредительная информация, финансовый и бухгалтерские отчеты, аналитика рынка, описание продуктов, структуры деятельности. Но главное, на чем в данной работе будет сосредоточено внимание, является общий отчет компании за 2014 год (последний доступный на данный момент). В нем, кроме всевозможных ярких цифр и достижений, описаний производства и стратегии, содержится доклад компании по корпоративной социальной ответственности, на котором и будет далее сосредоточено внимание данного исследования. Руководствуясь опытом ведущих мировых компаний, а также используя передовые технологии, АПХ «Мираторг» оснащает собственные предприятия высокотехнологичными очистными сооружениями, исключая попадание в окружающую среду вредных веществ, а также неизменно придерживается существующих санитарных норм и стандартов утилизации отходов производства.

Компания является крупнейшим промышленным производителем свинины, обеспечивая более 12% от совокупного индустриального выпуска в

России. Компания прорабатывает самый масштабный за всю историю отечественного свиноводства проект по созданию производства мощностью 4 млн голов в год. В случае реализации, проект позволит в полном объеме закрыть потребности России в импортной свинине и укрепить лидирующие позиции Мираторга на внутреннем рынке. Начало реализации проекта запланировано на 2017-2018 гг.

Абсолютные показатели финансовой устойчивости, характеризующие уровень обеспеченности оборотных активов источниками их формирования. Данная методика позволяет определить, насколько эффективно предприятие формирует, распределяет и использует финансовые ресурсы.

1. Наличие собственных оборотных средств на конец расчетного периода устанавливают по формуле:

$$\text{СОС} = \text{СК} - \text{ВОА},$$

где СОС – собственные оборотные средства на конец расчетного периода; СК – собственный капитал, ВОА – внеоборотные активы.

В результате анализа получают информацию о том, какая доля собственного капитала является мобильной (оборотные активы), а какая обездвижена и использована на приобретение внеоборотных активов.

2. Наличие собственных и долгосрочных источников финансирования оборотного капитала (СДИ) определяют по формуле:

$$\text{СДИ} = \text{СК} - \text{ВОА} + \text{ДКЗ} \text{ или } \text{СД} = \text{СОС} + \text{ДКЗ},$$

где ДКЗ – долгосрочные кредиты и займы (итог раздела IV баланса «Долгосрочные обязательства»).

На основе данного показателя собирается информация о том, на сколько предприятие обеспечено финансовыми ресурсами для осуществления текущей производственной деятельности, приобретения оборотных средств и формирования запасов (материалов, готовой продукции и т.д.).

3. Общая величина основных источников формирования запасов (ОИ) определяется как:

$$\text{ОИ} = \text{СД} + \text{ККЗ},$$

где ККЗ – краткосрочные кредиты и займы (итог раздела V «Краткосрочные обязательства»).

На основе рассчитанного показателя ОИ пользователи получают общую картину об обеспеченности предприятия источниками финансирования текущей производственной деятельности. Пользователь может сделать выводы о том, какая часть всех финансовых ресурсов предприятия уходит на формирование оборотного капитала. На основании определенных рассчитанных ранее абсолютных показателей финансовой устойчивости можно определить тип финансовой устойчивости предприятия (приложение 4). Проведем анализ финансового состояния «АПХ «Мираторг» с помощью абсолютных показателей. Данные для проведения анализа возьмем из бухгалтерского баланса за 2016 год. В результате проведенных расчетов формируется мнение о том, что финансовое состояние «АПХ «Мираторг» является устойчивым (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Динамика основных показателей финансово-хозяйственной деятельности АПХ «Мираторг» за 2014-2016 гг

Показатели	Абсолютное откл.			Темп роста,%		Темп прироста,%	
	2014	2015	2016	2015/ 2014	2016/ 2015	2015/ 2014	2016/ 2015
Выручка, млрд.руб.	38,006	48,136	53,683	10,13	5,547	126,5	111,3
Себестоимость, тыс.руб.	33,14	28,739	33,72	-4,401	4,981	86,7	117,3
Уровень себестоимости, %	87,2	59,7	62,8	-27,5	3,1	-	-
Производительность труда, тыс.руб./чел.	18,1	20,3	21,0	-1,3	-0,1	72,3	97,0
Валовая прибыль, млрд.руб.	12,314	18,112	21,003	5,79	2,89	147,1	115,1
Рентабельность, %	28,5	30,8	33,0	5,2	1,5	-	-

Необходимо проанализировать, получившиеся данные за 2014-2016гг. Лидер производства свинины и комбикорма в России – АПХ «Мираторг» продолжил динамично развиваться и демонстрировать высокие финансовые показатели по всем направлениям деятельности холдинга (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Единица измерения для расчета показателя производительности труда:

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017, 6 мес.
Отношение размера задолженности к собственному капиталу	516,22	584,17	568,78	551,52
Отношение размера долгосрочной задолженности к сумме долгосрочной задолженности и собственного капитала	0,91	0,998	0,998	0,998
Степень покрытия долгов текущими доходами (прибылью)	6,7	6,9	7,85	15,90
Уровень просроченной задолженности, %	-	-	-	-

Динамика показателей, характеризующих финансово-экономическую деятельность корпорации, рассчитанных на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности. Из таблицы 2.2 следует, что выручка с 2014г. по 2016г. выросла на 0,015677 млн.руб. Это связано с уравниванием динамики роста объемов выручки и себестоимости продукции. Объем продаж оказал существенное, положительное влияние на сумму прибыли АПХ «Мираторг». Рост объемов продаж рентабельных товаров привёл к увеличению прибыли предприятия.

Таким образом, российская агропромышленная компания АПХ «Мираторг» с каждым годом улучшает свои показатели финансово-хозяйственной деятельности и включает в себя следующие ценности:

- эффективную интеграцию государственных интересов с интересами компании и конечных потребителей;
- современные технологии и инновационный подход к решению производственных задач;
- соответствие российским и международным стандартам всех звеньев вертикально-интегрированной структуры Холдинга;
- глубокую синергию многолетнего опыта работы на российском рынке с опытом ведущих мировых компаний;
- эффективный менеджмент;

-квалифицированный персонал.

Расчетные данные позволяют констатировать, что численность работников на предприятии АПХ «Мираторг» увеличилась в два раза. Такой рост, в первую очередь, связан с тем, что холдинговая компания сосредотачивает свои филиалы в 16 регионах страны. Если провести анализ такого показателя, как рентабельность, то можно заметить, что максимальный размер был принят в 2016г., что обусловлено тем, что предприятие оперативно управляет своими финансовыми ресурсами. Валовая прибыль также имела тенденцию развития. На это повлияло повышение качества продукции, улучшение ассортимента, повышение эффективности использования производственных фондов, рост производительности труда (рис. 2.5).



Рис. 2.5. Динамика чистой прибыли АПХ «Мираторг», млрд. руб.

Отношение размера задолженности к собственному капиталу показывали рост на протяжении всего 2016 года, но по результатам 2 квартала 2017 года находятся в прежних категориях значений. Заемные средства и кредиторская задолженность приведены в табл. 2.3.

Структура заемных средств, тыс. руб.

Наименование показателя	2015	2015	2016	2017, 6 мес.
Долгосрочные заемные средства	8 145 637	9 245 317	10 293 019	10 289 041
Общий размер кредиторской задолженности	634	297	370	818
из нее просроченная	0	0	0	0

Показатель степени покрытия долгов текущими доходами приобрел положительное значение на 6 мес. 2017 г., что объясняется отсутствием управленческих расходов на данный период. По итогам 2016 г., как и по итогам 6 месяцев 2017 г., просроченная задолженность у корпорации отсутствует. Показатели отношения размера задолженности к собственному капиталу и отношения размера долгосрочной задолженности к сумме долгосрочной задолженности и собственного капитала являются индикаторами финансовой зависимости предприятия (рис. 2.6).

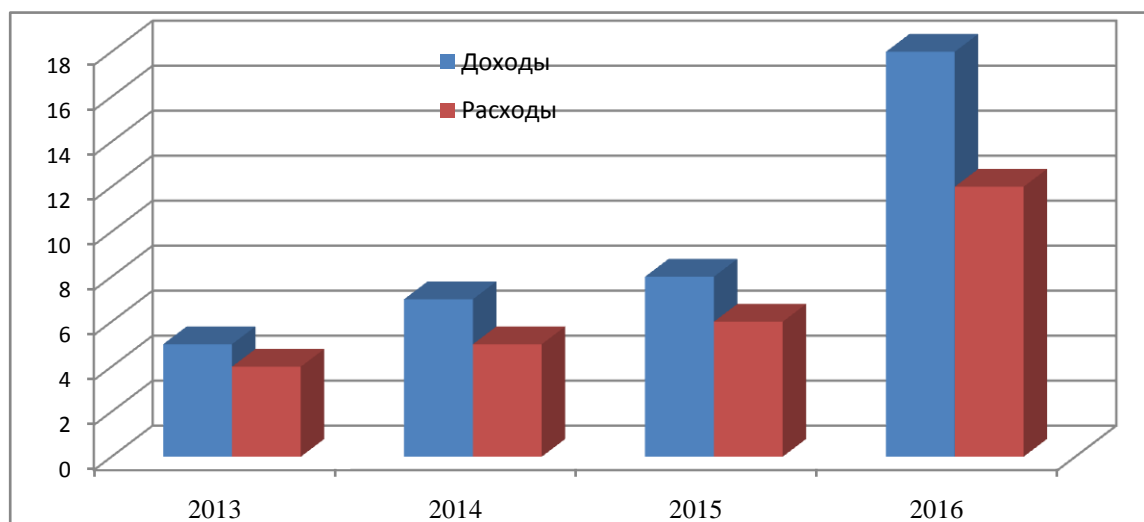


Рис. 2.6. Финансовые результаты деятельности АПХ «Мираторг», млрд. руб.

Анализ финансово-экономической деятельности АПХ «Мираторг» на основе экономического анализа динамики приведенных показателей в таблице 2.4. Все показатели рассчитаны на основе рекомендуемых методик расчетов.

Общая структура себестоимости корпорации «Мираторг»

Наименование показателя	2014	2015	2016	2017, 6 мес.
Затраты на оплату труда, %	0,45	0,42	0,43	0,32
Проценты по кредитам, %	95,4	95,7	96,61	98,12
Арендная плата, %	0,12	0,12	0,02	0,01
Отчисления на социальные нужды, %	0,08	0,09	0,10	0,09
Консульт.-информац.услуги, %	0,08	0,06	0,05	0,07
Аудиторские услуги	0,09	0,10	0,01	0,01
Расходы от финансовых операций, %	3,5	3,33	2,60	1,38
Комиссия, прочие услуги банков, %	0,26	0,16	0,16	-
иное, %	0,02	0,02	0,01	-
Итого: затраты на производство и продажу продукции (работ, услуг)	100	100	100	100

Динамика показателей, характеризующих результаты финансово-хозяйственной деятельности корпорации, в том числе ее прибыльность и убыточность, рассчитанных на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности. Рентабельность по EBITDA (EBITDA margin) – рассчитывается как отношение прибыли до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений к выручке от продаж компании (обороту компании), где EBITDA – прибыль до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений (рис. 2.7).

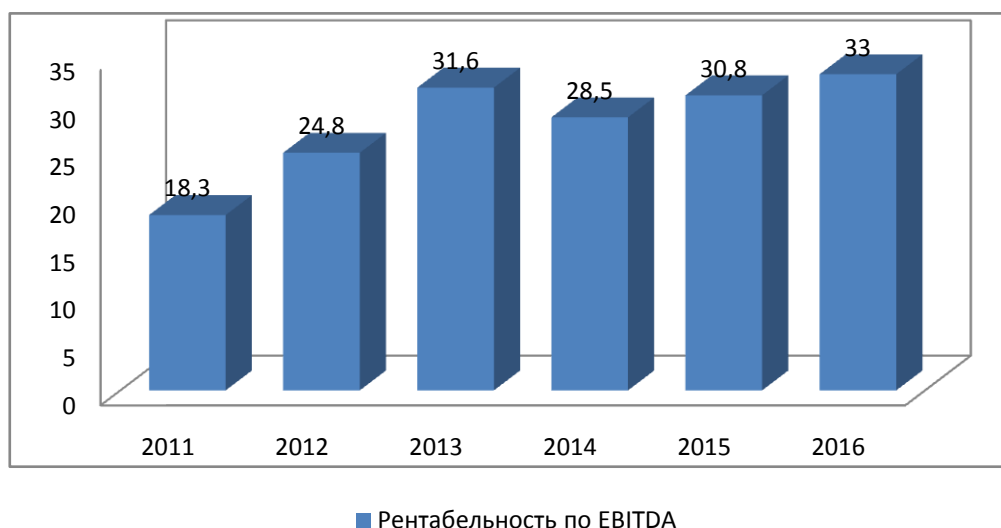


Рис. 2.7. Рентабельность деятельности по EBITDA АПХ «Мираторг», %.

Несмотря на сложную экономическую ситуацию в 2016 г., Компания продемонстрировала существенный рост выручки и достаточно стабильную рентабельность по EBITDA. Рост EBITDA в 2016 году составил 15% г/г, что является достаточно хорошим показателем, принимая во внимание фактор высокой базы 2014-2015 годов и существенный вклад менее маржинальных трейдинговых операций в выручку. В абсолютном выражении EBITDA в 2015 году составила 26.7 млрд руб., тогда как рентабельность по EBITDA – 28%, что ниже уровня 2014 года (31%). Сокращение рентабельности по итогам 2015 года было обусловлено, главным образом, ростом вклада импорта и товаров для перепродажи в структуру выручки по сравнению с 2014 годом, что привело к умеренному росту себестоимости продаж. Вместе с тем, необходимо подчеркнуть, что рентабельность по EBITDA на уровне 28% является весьма высокой и заметно превосходит показатели сопоставимых агропромышленных компаний, как в России, так и за рубежом. Выручка компании по итогам 2015 года достигла 96,3 млрд руб. (рост на 30% к 2014 году).

Коэффициент «Норма чистой прибыли» свидетельствует о доли чистой прибыли в объеме продаж продукции Эмитента, т.е. непосредственно о коммерческой эффективности ведения Эмитентом хозяйственной деятельности, показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на каждый рубль выручки.

Коэффициент оборачиваемости активов показывает, сколько раз за период, совершается полный цикл производства и обращения, приносящий эффект в виде прибыли, характеризует эффективность использования Эмитентом всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения. За 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 годы данный показатель находился в диапазоне 0,00001-0,00003. В 2012 г. данный показатель не рассчитывался, в связи с отсутствием выручки. В 2017 г. показатель остается на прежнем уровне.

Рентабельность активов характеризует устойчивость финансового состояния организации, т.е. общую эффективность использования средств, принадлежащих собственнику организации и заемных средств. Невысокое значение показателя "рентабельность активов". Эмитента на протяжении всего анализируемого периода объясняется спецификой деятельности Эмитента. Обобщенным показателем эффективности управления ресурсами предприятия является рентабельность собственного капитала. Изменение показателя рентабельности собственного капитала свидетельствует об общей тенденции повышения или снижения эффективности всех сфер деятельности предприятия (финансовой, инвестиционной и основной).

За анализируемый период у корпорации отсутствует непокрытый убыток. В результате проведенного анализа финансово-экономических показателей АПХ «Мираторг» выявлены следующие результаты, которые отражены в таблице 2.5.

Таблица 2.5

Динамика показателей ликвидности корпорации «Мираторг», тыс.руб.

Наименование показателя	2015	2016	2017, 6 мес.
Чистый оборотный капитал	10 312 061	10 311 116	10 307 698
Коэффициент текущей ликвидности	21 144	27 868	12 602
Коэффициент быстрой ликвидности	21 144	27 868	12 602

Показатели рассчитаны по методике рекомендуемой Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденным Центральным Банком Российской Федерации 30.12.2014 г. № 454-П. Экономический анализ ликвидности и платежеспособности эмитента, достаточности собственного капитала эмитента для исполнения краткосрочных обязательств и покрытия текущих операционных расходов эмитента на основе экономического анализа динамики приведенных показателей с описанием факторов, которые по мнению органов управления

эмитента, оказали наиболее существенное влияние на ликвидность и платежеспособность эмитента в отчетном периоде:

Размер чистого оборотного капитала в 2017 году (по сравнению с 2016 годом) находится на прежнем уровне. Показатели ликвидности демонстрируют степень платежеспособности Эмитента по краткосрочным долгам. Суть этих показателей состоит в сравнении величины текущей задолженности компании и ее оборотных средств, которые должны обеспечить погашении текущей задолженности компании.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует возможность компании своевременно погасить свои текущие обязательства, в том числе краткосрочную задолженность компании, за счет оборотных средств.

За отчетные периоды 2017 г. показатель соответствует нормативному диапазону ($K > 1,0$). Значение коэффициента текущей ликвидности Эмитента свидетельствует о том, что денежные средства и предстоящие поступления от текущей деятельности могут полностью покрыть текущие обязательства Эмитента. Уровень текущей ликвидности показывает рост по годам, за счет отсутствия краткосрочной задолженности и умеренного роста оборотных активов Эмитента в виде финансовых вложений.

Коэффициент быстрой ликвидности – это более жесткая оценка ликвидности компании. Этот показатель помогает оценить, какую долю текущих краткосрочных обязательств может погасить предприятие, если его положение станет действительно критическим, при этом исходят из предположения, что товарно-материальные запасы вообще не имеют никакой ликвидационной стоимости. Этот коэффициент отражает платежные возможности Эмитента для своевременного и быстрого погашения своей задолженности. Колебания коэффициента быстрой ликвидности аналогичны колебаниям коэффициента текущей ликвидности. По смысловому назначению показатель аналогичен коэффициенту текущей ликвидности; однако исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчета

исключена наименее ликвидная их часть – производственные запасы. Поскольку у Эмитента данный показатель отсутствует, как неспецифический для деятельности Эмитента, динамика вышеуказанного коэффициента объясняется аналогично динамике коэффициента текущей ликвидности.

За отчетные периоды 2017 г. коэффициент текущей ликвидности находится на приемлемом уровне. Таким образом, оборотные активы полностью покрывают все текущие обязательства в течение всего анализируемого периода.

Описание факторов, которые, по мнению органов управления эмитента, оказали наиболее существенное влияние на ликвидность и платежеспособность эмитента в отчетном периоде: По мнению Эмитента, основным фактором, повлиявшим на ликвидность Эмитента на протяжении рассматриваемого периода, является специфика деятельности Эмитента, связанная с привлечением средств на долговых рынках.

Таким образом, анализ финансово-экономических показателей корпорации «Мираторг» за 2014-2016 гг. показал, что предприятие имеет стабильное положение. Следует отметить и тот факт, что изменения показателей несущественные, что говорит об успешной работе организации и ее конкурентоспособности. Важную роль в обеспечении стабильного финансового положения играют меры государственной поддержки.

2.3. Обоснование выбора ковенантов для повышения инвестиционной привлекательности корпорации Мираторг

Факторы инвестиционной привлекательности ООО «Мираторг Финанс», входящего в Холдинг «АПХ «Мираторг»: агропромышленный Холдинг «Мираторг», основанный в 1995 году, сегодня является одним из ведущих производителей и поставщиков мяса на российском рынке. Предприятия, входящие в состав холдинга, осуществляют полный цикл

производства: от поля до прилавка. Такая организационная структура дает «АПХ «Мираторг» возможность быть независимым от конъюнктуры различных сырьевых рынков, изменения цен на отдельные виды сырья, оптимизировать себестоимость продукции и минимизировать возможные риски. Вертикальная интеграция позволяет «АПХ «Мираторг» осуществлять контроль качества производимой продукции и обеспечивать максимальную эффективность на всех этапах производства.

Благодаря активному использованию лучшего мирового опыта и новейших технологий, высокой квалификации менеджмента и персонала, холдинг показывает высокие производственные и финансовые результаты. По эффективности предприятия «АПХ «Мираторг» не уступают европейским: основные производственные показатели находятся на уровне ведущих мировых производителей и значительно превышают среднероссийские.

«АПХ «Мираторг» включен в перечень 295 системообразующих предприятий Российской Федерации, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики, образованной на основании Постановления Правительства Российской Федерации от 15 декабря 2008 года N 957.

Мираторг отличается высокими показателями операционной эффективности. Компания входит в группу наиболее эффективных производителей в глобальном масштабе по ключевым показателям в свиноводстве. Вертикальная интеграция производства защищает компанию от волатильности внутренних цен на зерно, а также позволяет АПХ «Мираторг» осуществлять контроль качества производимой продукции и обеспечивать максимальную эффективность на всех этапах производства. Мираторг является крупнейшим производителем комбикормов в России, обеспечивая внутренние потребности всех дивизионов более чем на 65% (в том числе 100% обеспеченность КРС).

Наработанный опыт, выстроенные транспортно-логистический комплекс и дистрибьюторские сети дают возможности для роста в смежные сектора животноводства и птицеводства. Активы Мираторга по проекту «Птица» уже находятся в операционной стадии. По проекту «КРС» реализован пилотный проект, ведется работа по удвоению действующих мощностей. Эти проекты позволят увеличить производственные показатели компании и демонстрируют устойчиво сильные финансовые результаты. В течение 2013-2015 гг среднегодовой рост выручки составлял 34%, а рентабельность по EBITDA составляла не менее 28%. Это позволило снизить долговую нагрузку Компании до уровня 2.9 в терминах Чистый Долг/EBITDA. Существенное усиление кредитного профиля стало ключевым фактором повышения рейтинга Мираторга от Fitch до «B+/Стабильный» в апреле 2015 года.

По эффективности предприятия АПХ «Мираторг» не уступают европейским: основные производственные показатели находятся на уровне ведущих мировых производителей и значительно превышают среднероссийские. В 2008 году «АПХ «Мираторг» был включен в перечень системообразующих предприятий Российской Федерации, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики, образованной на основании Постановления Правительства Российской Федерации от 15 декабря 2008 года N 957.

Рентабельность свиноводческого подразделения «Агро-Белогорья» за год выросла более чем в три раза — до 37,3%. «Черкизово» получило маржу по EBITDA 49% против 17% годом ранее, у «Русагро» по итогам трех кварталов этот показатель также составил 49% по сравнению с 20% в 2013-м. В 2015 году с рынка ушло около 100 неэффективных предприятий, производивших примерно 50 тыс. т свинины, в этом году, несмотря на хорошую ценовую конъюнктуру, перестали работать еще 70 компаний с аналогичным объемом. Из отрасли продолжают уходить мелкотоварные непрофессиональные игроки,

которые не готовы инвестировать в модернизацию и повышение биологической безопасности. В этом году в зависимости от экономической ситуации выпадет еще 30-70 тыс.т если цены не восстановятся, то уход неэффективных предприятий ускорится (рис. 2.7).

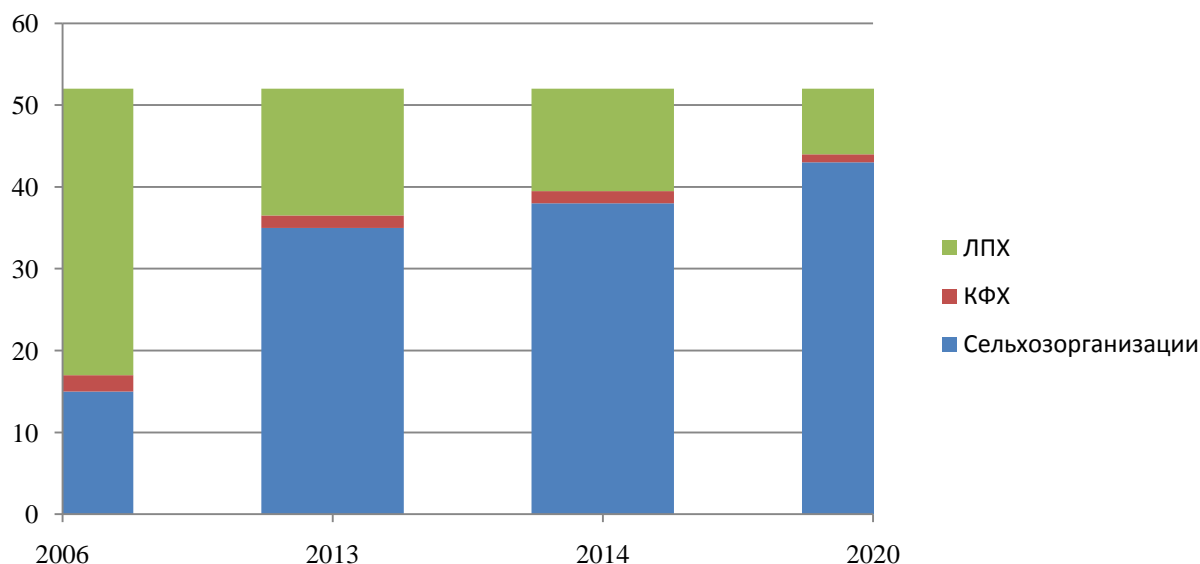


Рис. 2.7. Структура сельскохозяйственной отрасли, %

Аналогичная ситуация с ЛПХ. В прошлом году производство в них сократилось на 100 тыс. т, или 11,7%, доля личных хозяйств в общем производстве составила 23%. Если брать только европейскую часть страны, то здесь на ЛПХ приходится лишь 18% объема, в ЦФО, где сосредоточены основные свиноводческие мощности, еще меньше — всего 10%. В этом году падение продолжится. Если раньше мы считали, что к 2020 году ЛПХ будут производить около 20% свинины в стране, то сейчас можно говорить, что такой уровень будет достигнут уже в этом году.

По итогам 2015 года производство свиней в России достигло 3,8 млн т в живом весе. При этом темпы роста производства свинины снизились с 10,3% в 2013 году до 6% в 2014-м. С 2005-го по 2013 год индустриальное свиноводство выросло более чем в 4,8 раза (+1620 тыс. т). В предстоящие 5–6 лет оно может вырасти еще почти на 1300 тыс. т (+64%). Снижение за пять

лет объемов производства свинины в хозяйствах населения на 29% (320 тыс. т) связано с распространением АЧС и неконкурентоспособностью ЛПХ в сравнении с современными промышленными производителями. В предстоящие пять лет, по прогнозам НСС, падение составит еще не менее 300 тыс. т. Таким образом, к 2020 году производство свинины приобретет преимущественно индустриальный характер. До 2020 года в бюджете сохранено субсидирование кредитов по свиноводческим проектам сроком до восьми лет в размере 2/3 ставки рефинансирования (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Сводная таблица дополнительных инвестиций и необходимой поддержки из ФБ и РБ для отрасли свиноводство (млн. рублей).

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Итого 2014- 2020
Дополнительный прирост в новых (тыс.т. жив.вес)	0	14	14	739	400	0	0	1168
Инвестиции на прирост производства (вкл.СГЦ, комбикорм, убой и разделку) (млн.руб.)	2431	66634	98959	34761	0	0	0	202784
Субсидирование кредитов из ФБ на производство нарастающим итогом (млн.руб.)	107	3039	7393	8923	8923	8923	8923	46229
Субсидирование кредитов из РБ на производство нарастающим итогом (млн.руб.)	53	1519	3697	4461	4461	4461	4461	23114
Итого дополнительные субсидии из ФБ и РБ на инвестиционные кредиты нарастающим итогом (млн.руб.)	116	4558	11090	13384	13384	13384	13384	69343

Наиболее существенным стало ограничение на ввоз европейской свинины в начале года из-за распространения АЧС. В течение пяти–шести

месяцев уже жили в условиях ограничения импорта: он зависел от поставок из Евросоюза примерно на 65%. Поэтому в августе фактически дополнительно закрыли только Канаду. В 2014 году поставки свинины, шпика и субпродуктов из-за рубежа по сравнению с 2013 годом сократились в два раза. Объем импорта свинины в 2014 году составил чуть более 500 тыс. т, тогда как в 2013-м он достигал 1 млн т, а в 2012 году – более 1,2 млн т.

Вместе с тем существует и целый ряд угроз дальнейшему развитию отечественного свиноводства. Во-первых, речь идет об общем ухудшении экономической ситуации в стране и снижении реальных доходов населения, что ведет к уменьшению потребления мяса всех видов. Тем более что в 2013 году мы впервые достигли дореформенного уровня потребления мяса – 75 кг на человека в год, но в 2014 году впервые за долгое время произошло уменьшение показателя – до 73,6 кг. Потребление свинины, как ожидается, снизится на 300 тыс. т.

Сегодня «АПХ «Мираторг» является одной из крупнейших компаний АПК России, известен своей эффективной работой и высокой степенью информационной открытости. Производственный процесс отличается высокой степенью вертикальной интеграции, что повышает стабильность компании и ослабляет ее зависимость от конъюнктурных колебаний.

В 2016 году АПХ Мираторг планирует дальнейшее увеличение активов. Ожидается, что их объем к концу года достигнет 158 млрд руб., Отметим, что если в течение последних нескольких лет основным драйвером расширения баланса Компании были консолидация свиноводческих активов, наряду с увеличением банка сельхозземель, то, к настоящему моменту, свиноводческий сегмент бизнеса уже обрел окончательные очертания. В этой связи, рост активов Компании будет обеспечен, в основном, благодаря увеличению мощностей действующих свиноводческих предприятий и сельскохозяйственных активов. В планах Холдинга создание комплекса по производству свинины с плановой мощностью 400 тыс. т в год, 60

свинокомплексов, рассчитанных на 4 млн голов в год (что даст прирост плюс 32 свинокомплекса к уже действующим), ввод двух комбикормовых заводов с плановой мощностью 1.6 млн тонн комбикормов

Вместе с тем, свой вклад может внести и включение в периметр консолидации АПХ Мираторг ряда птицеводческих активов, которые близки к завершению инвестиционной фазы своего развития. Включение в периметр может произойти, согласно ожиданиям Компании, в 2017-2018 гг. Программа дальнейшего развития дивизиона «Птицеводства» в среднесрочной перспективе включает в себя строительство и ввод в эксплуатацию дополнительных мощностей дивизиона выращивания: инкубатория, площадок птицерепродуктора ремонтного и родительского стада, строительство птицеводческих ферм: 1 репродуктор ремонтного стада, 2 репродуктора родительского стада, 3 бройлерных площадки

В проекте «КРС» запущена первая очередь, компания работает над удвоением существующих мощностей. В планах до 2020 г. увеличение общего поголовья скота до 800 тыс. голов, в том числе маточного стада до 450 тыс. голов и строительство дополнительных откормочных площадок на 205 тыс. голов. По итогам 2015 года объем производства комбикорма в 2015 г. составил 1 355 тыс. т (+14% к 2014 году). В настоящий момент в Холдинге функционируют 4 комбикормовых завода, один из которых вышел на полную мощность в 1 кв. 2015 г., производя 30 тыс. т комбикормов в месяц. 194 тыс. га пахотных земель, 400 тыс. га пастбищ. В активах Холдинга 4 комбикормовых завода, которые обеспечивают основными культурами все дивизионы: пшеница, тритикале, соя, заготовки силоса, сена, расположенные в Белгородской, Курской, Орловской и Брянской областях.

В указе Президента РФ от 6 августа 2014 года была поставлена задача ускоренного импортозамещения, в том числе и по свинине. Уровень продовольственной независимости по мясу пока не достигнут: сейчас на долю отечественного производства приходится 76% мяса, тогда как

Доктриной продовольственной безопасности предусмотрен уровень 86%. Вместе с тем, по данным экспертов, в ближайшее время можно сократить его импорт на 70% и более, добиться продовольственной независимости по свинине и мясу птицы. Для решения задач ускоренного импортозамещения объем господдержки сельского хозяйства в период до 2020 года должен быть увеличен не менее чем на 625 млрд рублей.

Объем производства свинины в живом весе в 2015 г. составил 414 тыс. т (+12% к 2014 году), в 1 кв. 2016 г. – 101 547 тыс. т (+6.9% г./г.). Свиноводческий дивизион компании по состоянию на 2015 год составил 28 автоматизированных свинокомплекса в экологически чистых районах Белгородской и Курской областей. Показатели эффективности свинокомплексов Холдинга находятся на уровне ведущих мировых производителей: среднесуточный привес свиньи – 795 г (в среднем по Европе – 787 г, Германия – 794 г, Дания – 916 г); убойный выход – 74% (в среднем по России – 63%, Германия – 79%, Дания – 76%).

В активах холдинга 3 высокотехнологичных мясоперерабатывающих завода, расположенных в Брянской и Белгородской областях. Крупнейший в РФ мясоперерабатывающий свинокомплекс «Короча» в 2015 г. произвел 307 тыс. т продукции (+2% г./г.). В 2015 г. комплекс увеличил производство полуфабрикатов в потребительской упаковке case-ready на 29% до 47 тыс. т. Крупнейший в РФ высокотехнологичный завод по убою и глубокой переработке КРС мощностью 400 тыс. голов (130 тыс. т мяса) в год был запущен в октябре 2014 г. В 2015 г. завод выпустил свыше 40 тыс. т продукции и заместил по ряду позиций импортные аналоги. Завод по переработке мяса птицы использует современные технологичные решения с высоким уровнем автоматизации (перерабатывает 12 тыс. голов в час, при этом смена не превышает 400 чел.) мощностью 100 тыс. т в год. Предприятие прошло сертификацию по стандарту «Халяль», аттестовано для экспорта в ОАЭ, а также в ЕС (до 15% производства планируется на экспорт)

Производственный комплекс «Мираторг Запад», расположенный в Калининградской области, увеличил производство полуфабрикатов в 2015 г. более чем на 10% до 34 тыс. т. Компания инвестировала свыше 1 млрд руб. в расширение мощности завода на 40% до 80 тыс. т в год. Производство собственной продукции под брендами «Мираторг» и «GurMama», является сертифицированным поставщиком продукции в страны ЕС. В активе компании 13 современных низкотемпературных автоматизированных распределительных центров, расположенных в Москве, Санкт-Петербурге, Калининграде, Самаре, Екатеринбурге, Ростовской обл. и др. Общий грузооборот по всем складам в 2015 г. превысил 3 млн т (+25% г./г.). Автопарк Компании превышает 1500 единиц техники. Дистрибуторская сеть представлена в 24 регионах России. Доля импорта в совокупном объеме продаж сократилась до исторического минимума 18%, оптимальным уровнем в будущем компания видит 10-15%. Объем продаж в 2015 г. вырос на 19% г./г. до 583 тыс. т.

Снижение операционного денежного потока связано с ростом инвестиций в оборотный капитал. В структуре выручки и расходов в целом преобладает тенденция снижения доли импортной продукции и наращивания доли продукции собственного производства. Вертикальная интеграция в сложных экономических условиях помогает удерживать результаты на высоком уровне.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

3.1. Применение конкурентно-сбалансированных показателей в управлении инвестиционной привлекательностью компании

В нелинейно-турбулентных и глобализационных условиях, которые свойственны современному этапу развития мировых хозяйственных отношений, любое предприятие, особенно, ориентированное на экспорт, развивается не автономно, а в тесной связи с внешней средой, которая вносит определенные коррективы и неопределенность в его поведение.

Опыт социально-экономического развития показывает, что основой стабильности и роста хозяйствующего субъекта является его финансовая сфера, которая не только служит показателем успешной экономической деятельности, но и является основой прочного положения предприятия на рынке, позволяющего и руководству, и внешним пользователям финансовой информации определить потенциальные возможности предприятия, его платежеспособность и независимость в краткосрочном и долгосрочном периодах [29, с.54]. В условиях демонополизации внешнеэкономической деятельности промышленное экспортно-ориентированное предприятие становится основным звеном внешнеэкономического комплекса страны и главной доминантой пополнение бюджета государства, о чем свидетельствует один из важнейших показателей развития внешнего сектора экономики – доля экспорта товаров и услуг в ВВП страны.

Обеспечение устойчивого восходящего вектора развития экспортно-ориентированных предприятий в нестационарной среде является сложным процессом, так как предполагает необходимость учета как флуктуационных возмущений национальной экономики, так и стран-потребителей отечественной продукции. Это возможно лишь при соответствии целей таких

предприятий конкретным условиям осуществления хозяйственной деятельности, которые постоянно изменяются, и закономерностям поведения сложных социально-экономических систем.

Поэтому принятие эффективных управленческих решений на основе применения экономико-математических методов корректировки траектории развития финансовой сферы экспортно-ориентированных предприятий поможет решить проблему превентивного реагирования на динамично изменяющиеся условия, формирующие новые тенденции и экономические ситуации, в которых осуществляется деятельность предприятий.

Практическое использование схемы формирования решений в управлении финансовой сферой промышленного предприятия, которая базируется на поэтапном проведении экспресс-анализа и фундаментального анализа финансовой сферы предприятия. Основополагающим инструментом данной схемы является когнитивное моделирование, которое благодаря использованию лингвистических переменных и нечетких алгоритмов, позволяет эффективно исследовать поведение открытых систем, в частности финансовой сферы, в сложно-структурированной среде предприятия.

Реализация предложенной схемы проводилась на фактических данных, отражающих развитие финансовой сферы предприятия АПХ «Мираторг, что является основой повышения качества управленческих решений относительно формирования рациональной линии поведения. Контент-анализ литературных источников, практики функционирования отечественных предприятий дал возможность выделить шесть основных сфер жизнедеятельности внутренней среды корпорации: финансовую, производственную, трудовую, организационную, инновационную, информационную и сформировать гипотезу о том, что основной системоформирующей сферой является сфера финансов, которая аккумулирует в себе результаты деятельности всех остальных сфер и поддается детальному статистическому описанию [26, с.59]. В этой связи

сформировано инвариантное ядро показателей, которые характеризуют состояние финансовой сферы жизнедеятельности предприятия

Этот этап предназначен для фундаментального анализа финансовой сферы экспортно-ориентированного предприятия с применением метода когнитологии и реализуется в системе «Канва». Основой данного этапа является построение когнитивной модели финансовой сферы и в результате экспериментального моделирования сформировать решения, касающиеся управления траекторией развития данной системоформирующей сферой предприятия. Под когнитивной моделью понимается структура (сеть) причинно-следственных (каузальных) связей между элементами исследуемой системы, которая отражает представление исследователя относительно функционирования этой системы [24, с.35]. Для ее построения на предварительном шаге необходимо определить матрицу смежности, которая показывает причинно-следственные связи между показателями и направления их влияния друг на друга. Значениями матрицы являются числа $[+1; -1]$, знаки «плюс» или «минус» указывают, соответственно, на положительную или отрицательную связь между показателями. Пустое поле характеризует отсутствие связи между соответствующими показателями. В работе значение чисел в матрице смежности определялись исходя из экспертного оценивания внешних финансистов и экономистов промышленных предприятий на предмет наличия или отсутствия связи между показателями.

Разработанную когнитивную модель предлагается использовать для последующих экспериментов и формирования сценариев изменения поведения финансовой сферы жизнедеятельности экспортно-ориентированного предприятия с целью изменения значения общего локального интегрального показателя уровня развития предприятия в перспективе, что окажет весомое влияние на изменение прогнозной траектории развития предприятия в целом, то есть позволит изменить

тенденцию его развития с нисходящей стадии на восходящую. Для формирования управленческих воздействий и выбора определенного перечня показателей, на которые будут направлены управленческие импульсы предлагается использовать показатели интенсивности динамики, а именно расчет темпов прироста показателей. Результаты формирования управленческих решений представлены в табл. 3.1.

Таблица 3.1

Результаты формирования управленческих воздействий в финансовой сфере АПХ «Мираторг»

Вход	Текущее значение		Выход	Консонанс
К_авт	Растет на 1,7%	0,19	Растет на 1,7%	Достоверно (0,9)
К_фин	1		Не изменяется	Достоверно (0,9)
К_тек. задолж.	Снижается на -1,4%	0,67	Снижается на -0,9%	Достоверно (0,9)
К_дфн	Растет на 0,6%	0,32	Не изменяется	Достоверно (0,9)
СОС	13457		Растет на 1,7%	Достоверно (0,9)
К_фнки	Растет на 1,3%	0,44	Растет на 0,6%	Достоверно (0,9)
К_сос	Растет на 1,3%	0,36	Растет на 1,7%	Достоверно (0,9)
К_осос	0,06		Растет на 1,2%	Достоверно (0,9)
К_инв	0,48		Растет на 0,7%	Достоверно (0,9)
К_ман	1,07		Растет на 0,8%	Достоверно (0,9)
К_тл	0,87		Растет на 0,9%	Достоверно (0,9)
К_ок	Растет на 1,1%	0,25	Растет на 0,3%	Достоверно (0,9)
К_озк	0,14		Растет на 0,7%	Достоверно (0,9)
К_окз	Растет на 0,3%	2,58	Растет на 1,3%	Достоверно (0,9)
Интегр. финансы	0,19		(Цель) Растет на 1,7%	Достоверно (0,9)

Проведенный анализ темпов прироста каждого показателя финансовой сферы жизнедеятельности дал возможность выделить спектр показателей, значение которых в анализируемом периоде – 2014-2016 года приближены к некоторому постоянному приросту. Это стало базой выбора определенного комплекса показателей и определение конкретных значений управленческих

импульсов на них. Современный этап общественного развития характеризуется непрекращающимися дискуссиями о переходе мировой экономики в качественно новое состояние, называемое одними специалистами постиндустриальной экономикой, другими – новой, информационной экономикой или экономикой, основанной на знаниях. Новая экономика – это иной способ ведения хозяйства, обусловленный новыми ресурсами (информацией, знаниями), их мобильностью на базе IT-технологий, модификацией отношений между субъектами и усилением процессов глобализации [46, с.844]. Поэтому в современной инновационной экономике производство знаний служит источником экономического роста. Специалисты выделяют следующие характерные черты новой экономики: реструктуризации производства и его процессов, переход к массовому изготовлению благ и электронной коммерции; появление и развитие новых методов и инструментов управления на основе использования информационных технологий и интеллектуальных активов; повышение прозрачности бизнеса, разграничение его основных и второстепенных функций и передача последних на аутсорсинг; усиление фактора информации, знаний в производственной и коммерческой деятельности; глобализация связей и зависимостей, определяющая необходимость встраивания каждого субъекта (фирмы) в глобальный сетевой бизнес и нахождения своей ниши в глобальном разделении труда; увеличение доли добавленной стоимости в конечном продукте промышленности.

В отличие от стандартной процедуры планирования, при которой отдельные планы и бюджеты формируются по установленному перечню показателей, планирование с применением карт стратегий позволяет динамическим образом определить набор показателей в соответствии с установленными целями холдинга, а не установленным фиксированным перечнем показателей. В целях осуществления планирования и учёта более качественно на основе дерева целей цепочки причинно-следственных связей

между стратегическими и оперативными показателями возможность построение визуализации целей по аспектам деятельности. Ключевым моментом при этом является причинно-следственная связь между показателями, а не между планами и бюджетами. Отсутствие анализа взаимосвязи между предприятиями, входящими в холдинг, так называемой внутрихолдинговой составляющей и необходимость осуществлять мониторинг конкурентной среды – это недостатки ССП (рис. 3.1).

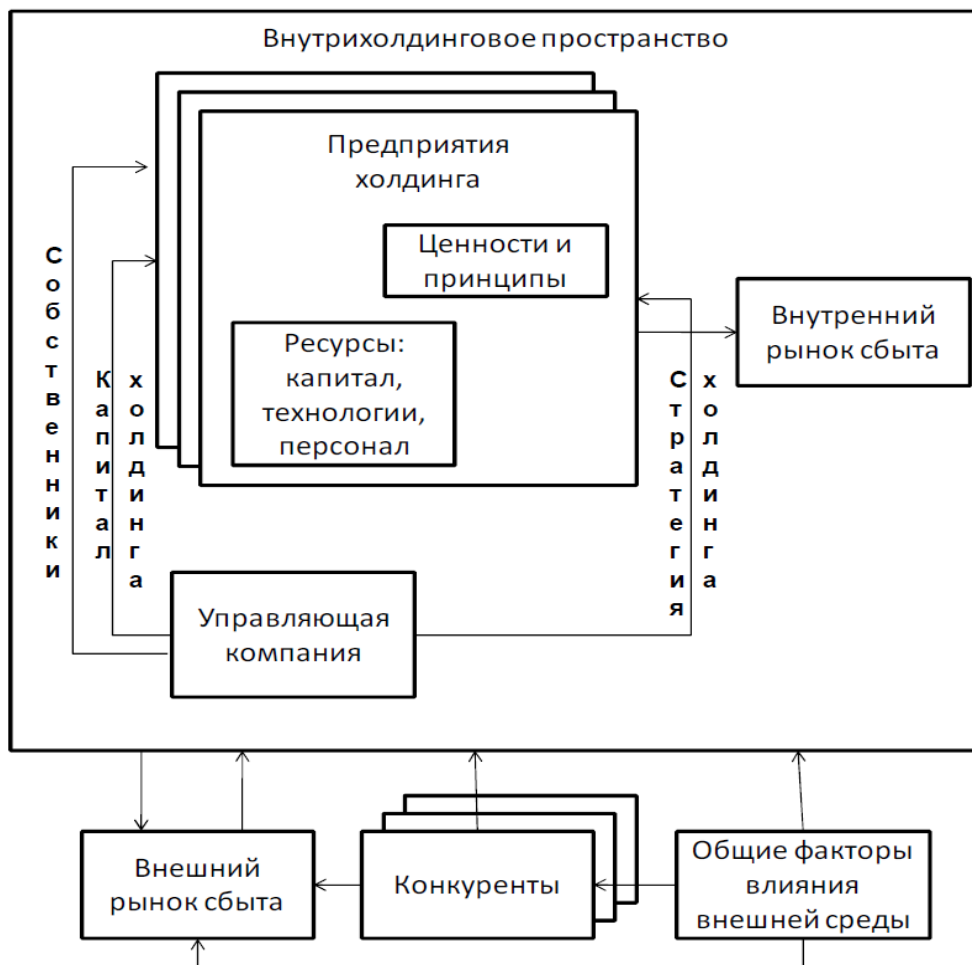


Рис. 3.1. Модель формирования сбалансированных показателей в рамках реализуемой холдингом стратегии

Модель, представленная на рис. 3.1 показывает сферы, имеющие значение в рамках оценки стратегии: внешнюю среду холдинга, ценности и принципы отдельных предприятий холдинга, видение и стратегический горизонт, собственники, внутренний и внешний рынок сбыта, ресурсы,

конкуренты и сам холдинг, а формирование сбалансированных показателей организуется в соответствии с имеющимися стратегическими предпосылками [46, с.850]. Приемлемым инструментом визуализации стратегии и балансировки системы показателей холдинга, таким образом, является концепция ССП, так как проверка полноты показателей и их согласованности стоит на первом плане. Поэтому применение данной методики в холдингах требует внесения некоторых изменений в структуру показателей, характеризующих деятельность предприятий холдинга.

Анализ методологии оценки качества корпоративного управления холдингом на основе рейтинговых оценок необходим для выявления проблем корпоративных отношений. На основе этого выявлена недостаточность ССП для предприятий холдингов. Система конкурентно-сбалансированных показателей (далее – СКСП) предлагает выделение шести сфер показателей, формирующих совместно основные информационные источники: стратегический управленческий учёт и анализ в холдинговых структурах [25, с.109]. Анализ проводимый по основным показателям предприятий в рамках холдинга позволяет выявить предприятия-лидеры или предприятия-аутсайдеры, а по средним отраслевым значениям показателей и их динамика. Поскольку результаты такого сравнения дают возможность сделать более качественный анализ для стратегического и оперативного планирования деятельности металлургического холдинга они представляю для инвесторов наибольший интерес представляет сравнение показателя с рыночными или отраслевыми значениями. Нередко желание самих предприятий предоставлять правильную и полную информацию об основных показателях своей деятельности, поскольку они заинтересованы в формировании имиджа на рынке и в привлечении инвестиций является существенным моментом. На основе анализа основных факторов, обуславливающих интенсивность конкуренции проводится оценка условий конкуренции в отрасли, что предполагает оценку меры её подверженности процессам конкуренции.

Кроме того, необходимо оценить совокупные результаты деятельности предприятий холдинга и полученные доходы, выявлять главные факторы, влияющие на изменение характеристик внутрихолдингового пространства. На рис. 3.2 рассмотрены источники формирования информации каждой сферы СКСП.

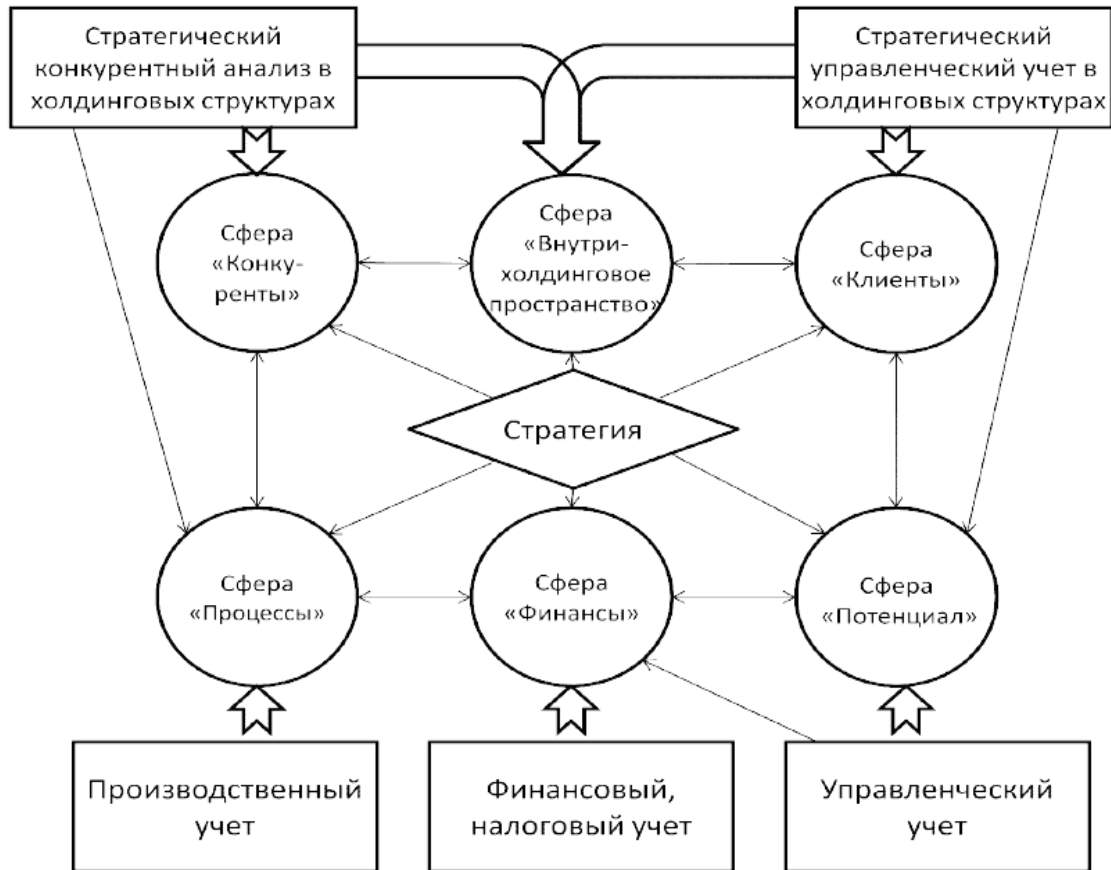


Рис. 3.2. Основные источники информации используемые для формирования СКСП

Анализ конкурентов даёт материал для расчёта потенциала прибыли в среднем по отрасли и выявляет основные причины, почему некоторые предприятия холдинга превосходят этот уровень, а другие его не достигают. Для оценки конкурентной позиции предприятия холдинга на рынке можно использовать сопоставительный анализ ключевых факторов успеха холдинга и его основных конкурентов. Для более объективной и точной оценки внутрихолдингового пространства следует исследовать его

прошлое и те закономерности развития, которые привели к нынешнему результату и, возможно, явятся причиной преобразований в будущем. В борьбе за долю рынка в конкуренции участвуют не только непосредственные конкуренты-холдинги, но и предприятия одного холдинга. Разработка СКСП определяет требования к системе стратегической информации и источникам её получения. На базе ССП предлагается модифицированная модель индикативной системы показателей – СКСП, которая может быть реализована АПХ «Мираторг». Модель предусматривает анализ деятельности холдинга по шести ключевым сферам (рис. 3.3).

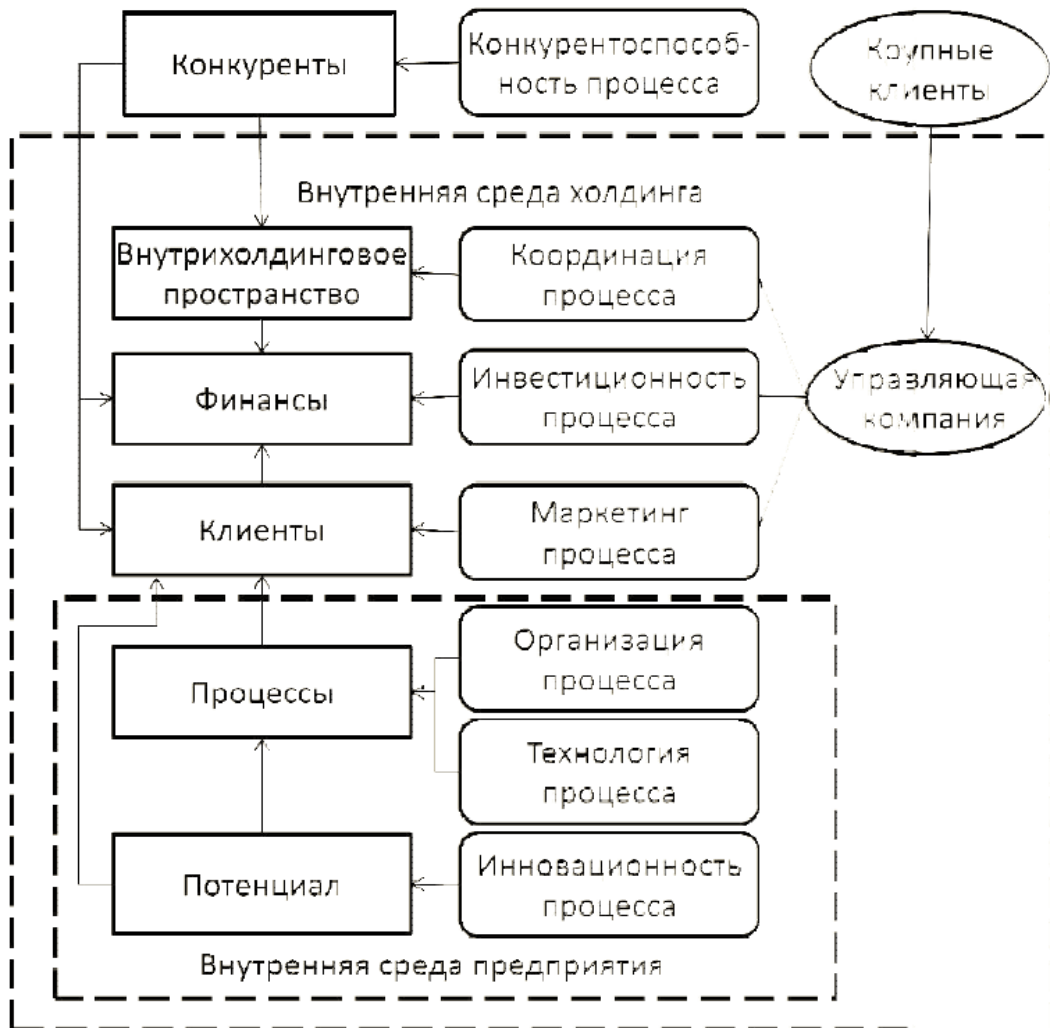


Рис. 3.3. Модель формирования процесса реализации стратегии АПХ «Мираторг» на основе сбалансированных показателей

Как видно из схемы 3.3, большее количество показателей направлено на оценку внутренней сферы предприятия и холдинга. Главным достоинством предлагаемой индикативной СКСП является возможность реализации взаимосвязи между различными аспектами деятельности холдинга. На основе вышесказанного можно сформировать логическую зависимость сфер СКСП в виде схемы процесса реализации стратегии холдинга, представленную в приложении 4.

Такие показатели, как производственная мощность основного оборудования, технологичность изготовления продукции, технологический цикл производства, оснащённость процессов производства современным оборудованием, технологическая себестоимость, затраты транспортировки и т. п. формируют количественные требования к технологическому процессу изготовления продукции. Это объясняется тем, что внешних партнеров предприятия интересуют показатели качества продукции и технологии, объёмы выпуска продукции, организация доставки продукции и т.д., а собственников предприятий холдинга – ещё и показатели прибыльности, ликвидности, затрат, оборачиваемости и структуры капитала. Как видно из схемы, это весьма обширный комплекс работ, динамику и уровень развития элементов которого можно оценить группами индикативных показателей как измерителей достижения цели. На основе рассчитанных индексов необходимо осуществить интегральную оценку влияния каждой сферы индексов на конкурентоспособность холдинга в целом.

Группа важности показателей влияет на значение значимости показателя в интегральной оценке по сферам деятельности СКСП: группа 1 имеет значимость (в формулах обозначена $\Gamma B d$) – 0,5, группа 2 имеет значимость – 0,3, группа 1 имеет значимость – 0,2. Данное соотношение было определено на основе экспертных оценок, выставленных руководителями металлургических предприятий. Расчёт показателя интегральной оценки осуществляется по формулам, представленным в табл. 3.2.

Основные показатели для расчёта интегральной оценки по сферам СКСП

Сфера СПСП	Формула расчёта
1. Финансовые показатели	$I_{интегр}^{\Phi} = \sum_{i=1}^6 I_i^{\Phi} \cdot d_{ГВ}$
2. Корпоративные процессы	$I_{интегр}^{ПП} = \sum_{i=1}^9 I_i^{ПП} \cdot d_{ГВ}$
3. Потенциал корпорации	$I_{интегр}^{\Pi} = \sum_{i=1}^9 I_i^{\Pi} \cdot d_{ГВ}$
4. Корпоративные лиенты	$I_{интегр}^{КЛ} = \sum_{i=1}^6 I_i^{КЛ} \cdot d_{ГВ}$
5. Внутрихолдинговое пространство корпорации	$I_{интегр}^B = \sum_{i=1}^{16} I_i^B \cdot d_{ГВ}$
6. Конкуренты корпорации	$I_{интегр}^K = \sum_{i=1}^8 I_i^K \cdot d_{ГВ}$

По каждому направлению для отображения уровня значений исследуемых факторов используется определённый масштаб измерений. По результатам расчёта можно сделать вывод о том, что наиболее конкурентоспособным является Мираторг. Именно по нему рассчитанные индексы практически по всем сферам превышают значения других предприятий. Качественные показатели разных сфер СКСП позволяют выявить причины отставания или превышения интегральной оценки одного предприятия по сравнению с другим. Наиболее значимой сферой показателей СКСП являются сферы «Финансы» и «Внутрихолдинговое пространство». На рис. 3.4 представлены многоугольник конкурентоспособности предприятия холдинга, выполненные на основе расчётов интегральных показателей по каждой сфере СКСП.

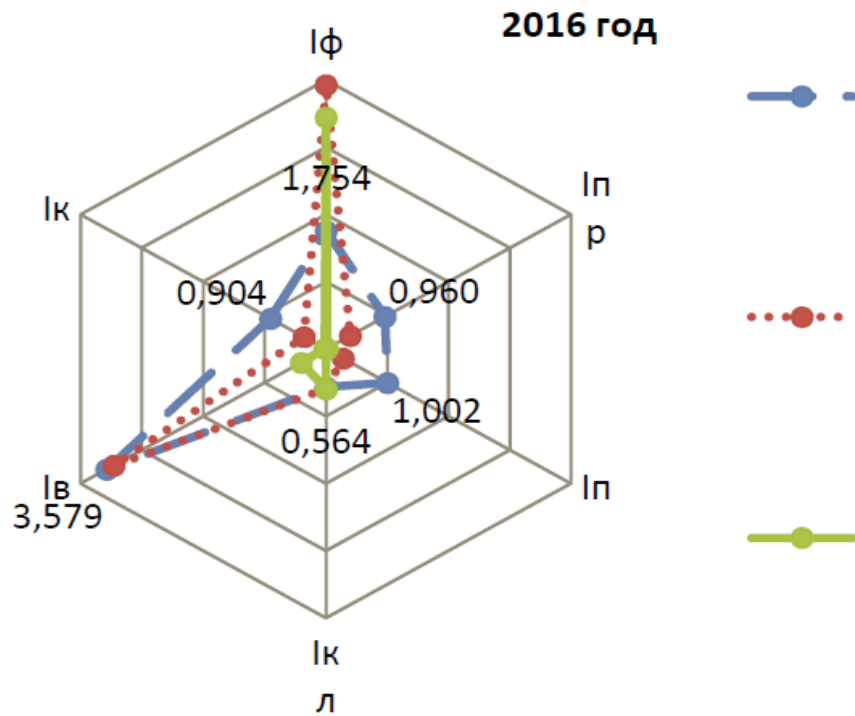


Рис.3.4. Многоугольник конкурентоспособности предприятий за 2016 г.

Проследив динамику изменения интегрального индекса каждой сферы по каждому корпорации, можно выявить проблемные и приоритетные области каждого корпорации. Для более детального анализа результатов можно построить многофакторные модели, отражающие значения показателей каждой сферы АПХ «Мираторг» за 2014-2016 года. Применительно к каждой сфере СКСП можно проследить динамику изменения индексов, а также сравнить подобные индексы предприятий корпорации за один период между собой и выявить те, которые оказывают наибольшее влияние на формирование интегрального показателя сферы СКСП.

Таким образом, формирование СКСП для АПХ «Мираторг» и расчёт их значений за последовательные периоды деятельности позволят выявить тенденции изменения достижения стратегии холдинга. Можно сделать вывод, что применение изложенной методики при оценке рисков страховой компании может сочетаться с экономико-математическими моделями. Такое

сочетание должно позволить страховщикам корректировать стратегии управления рисками. Для того, чтобы достигнуть оптимального результата в управлении рисками в особенности в страховом бизнесе, необходимо обеспечить обоснованное сочетание уровней риска и доходности.

3.2. Использование финансовых ковенантов в оценке инвестиционной привлекательности корпорации

С позиции методических подходов, анализ инвестиционной привлекательности корпораций представляет собой оценку совокупности финансово-экономических показателей, которые характеризуют влияние внешней среды, уровень позиционирования корпорации на рынке, возможности для максимизации результатов деятельности корпорации.

В рыночной среде, победу одержит та корпорация, которая систематически проводит оценку своей инвестиционной привлекательности, тем самым находя инвесторов для совершенствования и привлекательности своей продукции [36, с.365]. Для оценки инвестиционной привлекательности корпораций предлагается оценить ряд показателей:

1. Рентабельность собственного капитала корпорации.
2. Наличие и доля сбыта продукции на внутреннем и внешнем рынках.
3. Конкурентоспособность продукции.
4. Финансовая устойчивость корпорации и пути ее сохранения.
5. Наличие и реализация программы развития корпорации в прошлом, настоящем и будущем.
6. Динамика наращивания стоимости корпорации и бизнеса.
7. Состояние и обновление основных средств корпорации.
8. Кадровый потенциал корпорации.
9. Региональная позиция корпорации.

10. Уровень совокупного риска вложения средств в корпорацию.

Конкурентоспособность является одним из главных показателей при оценке инвесторами привлекательности корпорации, так как он ограничивает круг выбора сферы инвестиционной деятельности и помогает в сосредоточении внимания на инвестировании определённого проекта. Финансовая устойчивость также является важным показателем для привлечения инвесторов. При определении степени финансовой устойчивости организации, проводятся расчёты ликвидности, рентабельности, платежеспособности, оборачиваемости и прибыльности корпорации [9, с.30].

Наличие и реализация программы развития корпорации дает возможность инвестору дать оценку динамике развития определенной корпорации. Если анализ даст положительные результаты, то можно уверенно инвестировать данную корпорацию, в противном же случае инвестору не выгодно вкладывать средства, так как присутствует опасность, что данная организация «испарится» с рынка, и он потеряет свой капитал.

Динамика наращивания стоимости корпорации и бизнеса гарантирует инвестору успех не только в инвестиционной деятельности, но и операционной, а также финансовой, поэтому при вложении инвестором средств в данную корпорацию обещается высокая доходность рубля. Состояние и обновление основных средств корпорации еще один важный показатель для инвесторов. Высокий производственный потенциал организации, а также высокое качество продукции, которую она выпускает является следствием роста остаточной стоимости корпорации.

Для выпуска продукции высокого качества необходимы инвестиции в основной капитал. Такой проект непременно привлечет инвесторов, так как повышает производственный потенциал корпорации, и как следствие может дать гарантию в получении высокой доходности инвестиционного рубля. Для осуществления инвестиционного проекта немаловажную роль играет

кадровый потенциал корпорации, который также зависит и от уровня техники и технологий, используемых в производстве. Постоянное обновление кадрового состава и его обучение свидетельствует о высоком уровне кадровой политики. Существуют районы, где налоговая политика часто образовывается от финансовых поступлений десятка контрагентов корпорации, и социальная напряженность зависит от трудоустройства безработного населения [18, с.47]. Власти таких районов стараются поддержать любые инвестиционные проекты, при этом снижая налоговую нагрузку. Для создания цены, которая необходима для капиталовложения, инвестору требуется оценка уровня совокупного риска вложения средств в определенную корпорацию. Так, инвестор может сравнить цену на инвестируемый капитал и получаемый доход по инвестиционному проекту. Тем самым он приобретает возможность принятия правильного решения об инвестировании программ корпорации.

Исследования уровня инвестиционной привлекательности корпорации должны начинаться с анализа особенностей инвестиционных процессов в отрасли. Ведь совершенно очевидно, что инвестиционная привлекательность корпорации зависит не только от ее деятельности, но и от тенденций и событий, имеющих место во внешней среде. Повышение инвестиционной привлекательности корпорации достигается путем разработки осуществления целевых программ, формируемых за счет средств поступающих из различных источников и всегда требует разработки индивидуального подхода повышение инвестиционной привлекательности отдельной компании. Повышение инвестиционной привлекательности достигается путем мобилизации и повышения эффективности использования экономических, социальных, политических, правовых и природных факторов роста производительности; улучшением условий функционирования бизнеса как результат поддержания здоровой конкуренции, а так же минимизации рисков [18, с.48]. Таким образом, из вышеизложенного предложен алгоритм

оценки инвестиционной привлекательности корпорации, она представлен на рисунке 3.5.

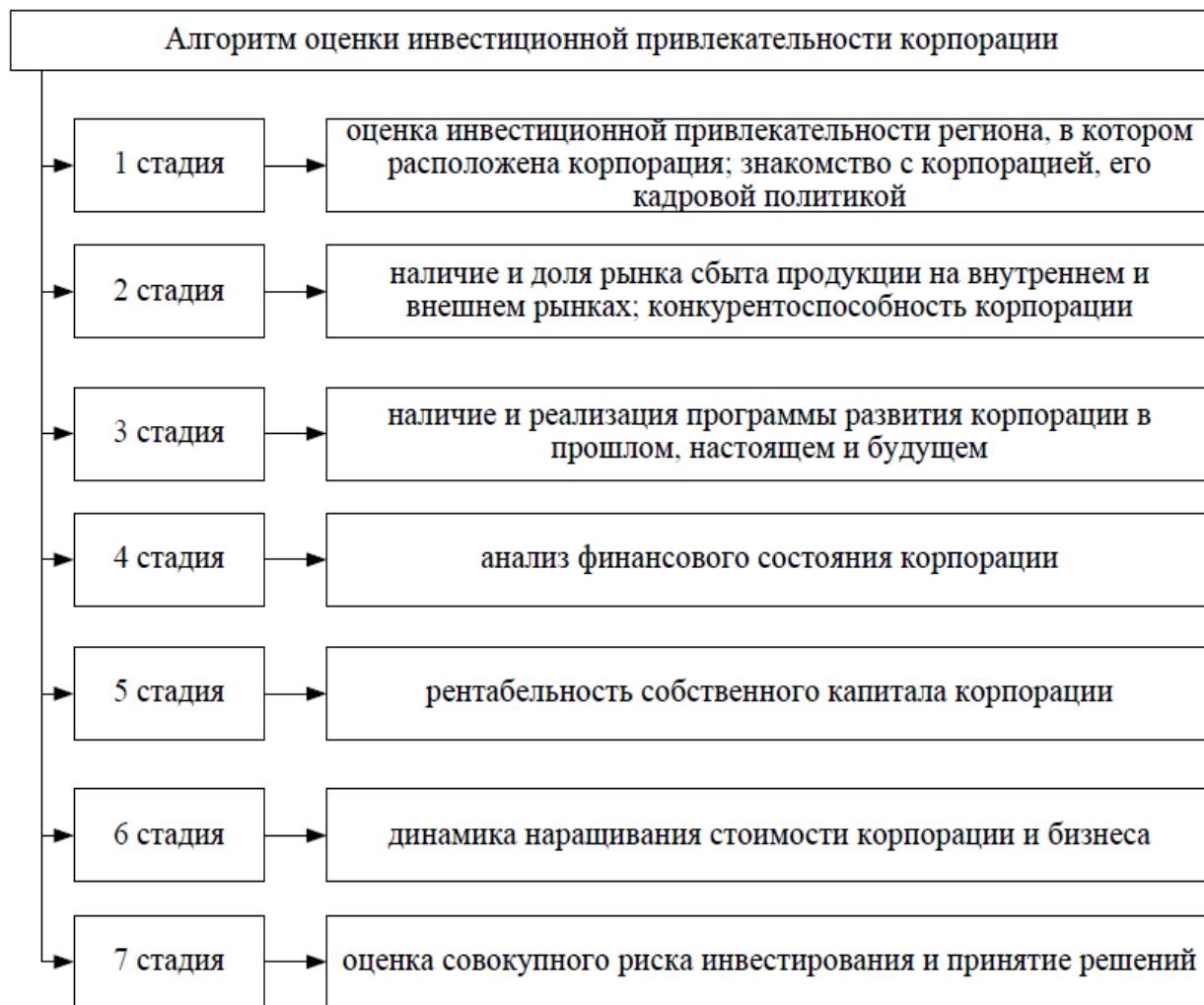


Рис. 3.5. Алгоритм оценки инвестиционной привлекательности корпорации

Непосредственное участие ресурсов в реализации наиболее значимых инвестиционных проектов играет немаловажную роль в повышении привлекательности. Конечно, важна финансовая поддержка наукоемких и высокотехнологичных производств, а так же поддержка и стимулирование малого и среднего бизнеса, так как именно предприятия данного уровня стимулируют конкуренцию и развивают производства на высокой научной и технической основе.

Процесс повышения инвестиционной привлекательности АПХ «Мираторг» состоит в следующих рекомендациях: избавление от непрофильных активов (данные активы не приносят прибыль, а лишь усложняют структуру бизнеса), понятность и прозрачность структуры (правильное оформление документов и избавление от неотрегулированных споров), технологическое управление предприятием (отлаженный механизм работы компании), привлечение специализированных работников, поддержание репутации, привлечение иностранных инвесторов, открытость информации о компании, снижение рисков (использование страхования или хеджирования), постоянное стремление к развитию, работа на финансовых рынках, продажа идей, стремление к максимизации прибыли.

Обеспечение финансовой устойчивости корпорации Мираторг посредством управления источниками финансирования его деятельности представляет собой наиболее сильный инструмент финансового менеджмента для влияния на стратегию развития предприятия [30, с.51]. Это обусловлено тем, что в отличие от любого другого управленческого процесса управление структурой и ценой привлечения ресурсов требует регулировать и поддерживать разумное равновесие между собственным и заемным капиталом, долгосрочными и краткосрочными источниками финансирования финансово-хозяйственной деятельности корпорации. Структура капитала предприятия, измеряемая показателями финансовой устойчивости, влияет на стоимость предприятия. Стабильный рост капитала корпорации, как правило, сопровождается оценкой его оптимальности и сбалансированности. Вопросы оптимизации, т. е. есть приведения состояния объекта к наилучшему в имеющихся условиях, поднимается сегодня во всех сферах экономики [30, с.52]. Во многом это связано с необходимостью перехода от кризиса к оживлению экономической жизни, выбора путей дальнейшего развития,

заложения основ нового роста. На взгляд автора, наилучшей методикой оценки финансовой устойчивости является метод расчета средневзвешенной стоимости капитала предприятия, поскольку ключевыми показателями формулы расчета являются рентабельность активов (эндогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции приносимого дохода) и стоимость привлечения заемных средств (экзогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции влияния внешней среды).

Таким образом, выбранный метод наиболее точно и полно дает информацию о структуре капитала предприятия и адекватен изменению внешней и внутренней среды деятельности предприятия, меняющей критические значения его финансовой устойчивости. Наблюдения показывают, что основная проблема недостаточной степени использования инструментов финансового анализа для принятия управленческих решений по повышению финансовой устойчивости заключается в недостаточной компетентности руководства российских предприятий [39, с.27]. Для устранения этого недостатка предлагается использовать качественно иной подход к финансовому планированию и управлению на стратегическом уровне — концепцию VBM (Value Based Management). VBM-подход появился в результате преобразования различных финансовых показателей. Их история начинается в 20-х годах прошлого века, когда в оборот вошла модель Дюпона и метод, основанный на доходности инвестиций (ROI). После этого в течение долгих 50-ти лет не появлялось никаких новых подходов, пока в 70-е годы не начали оценивать стоимость компаний через цену собственного капитала. А позднее, в 80-х годах, акцент в оценке стоимости делался на доходности собственного капитала (ROE), чистых активов (RONA) и собственных активов (ROA). Все эти подходы объединяет

то, что, во-первых, их показатели в большей мере отражали интересы не акционеров, а менеджеров, а, во-вторых, они в большей степени были ориентированы на использование данных отчетностей прошлых периодов. Поэтому в 90-х годах начали активно использоваться подходы, основанные на экономической добавленной стоимости (EVA), рыночной добавленной стоимости (MVA), на доходности инвестиций на основе потока денежных средств (CFROI), а также метод сбалансированной системы показателей (BSC). Эти подходы, основанные на максимизации акционерного капитала, послужили фундаментом для создания VBM-подхода, который был призван устранить недостатки используемых ранее финансовых показателей [39, с.25]. Максимизация стоимости во многом основана на бесперебойном цикле принятия оперативных и стратегических решений. Поэтому, чтобы предотвратить сомнения в актуальности и целесообразности данного подхода, следует сказать, что он охватывает все уровни управления, что благоприятно сказывается на эффективности принятия управленческих решений, а это в свою очередь дает долгосрочные конкурентные преимущества через использование будущих возможностей в решении существующих задач. Использование концепции VBM, и в частности, расчет и моделирование EVA позволит российским предприятиям: – оптимизировать структуру капитала компании, чтобы снизить его стоимость (WACC); – работать над снижением затрат компании, чтобы обеспечить рост прибыли; – сокращать дебиторскую задолженность, а также обеспечить рост оборачиваемости активов. Перечисленное выглядит вполне логично и без долгих математических обоснований. Использование EVA позволяет сфокусировать внимание собственников на наиболее важных задачах, а также оценить результаты деятельности акционерного общества и его перспективы в отношении повышения финансовой устойчивости.

3.3. Совершенствование методов управления инвестиционной привлекательностью АПХ Мираторг на основе сбалансированной системы показателей.

В условиях глобализации экономических отношений значимость финансов в корпоративном управлении увеличивается, этому способствует развитие новых инструментов и технологий, применяемых в организации управления финансами, в т.ч. F&O, коллективных центров SSC (shared services centre) по оказанию услуг F&O, расположенных в благоприятных географических точках и др. При всей значимости научного вклада российских и зарубежных ученых в исследование проблем управления финансами появляются: новые проблемы, связанные с деловым окружением, глобализацией, с усилением конкуренции; проблемы, вызванные необходимостью использования новых приемов, технологий, инструментов, которые способствуют увеличению эффективности и укреплению новой роли и значимости финансов в корпоративном управлении [21, с.139]. Решение этих проблем требует непрерывного повышения уровня образования и квалификации специалистов-финансистов и т.д. Одним из таких инструментов повышения эффективности управления финансами предприятий, в т.ч. малого и среднего бизнеса, стал финансовый аутсорсинг – F&O (financial outsourcing).

Некоторые аспекты организации аутсорсеров финансовых услуг как SSC (центров по оказанию коллективных услуг) «Центр услуг F&O» в мировой практике рассматривается как фактор социального и инновационного развития региона, особенно там, где наблюдается увеличение уровня безработицы, снижения уровня зарплат и объема производства, низкие средние показатели валовой добавочной стоимости на одного человека. Такие центры получили свое развитие в 80-х гг. в Индии, Бразилии, Аргентине и других беднейших странах того времени.

До недавнего времени управление бизнесом означало изучение показателей выручки и расходов за последний квартал, оценку рыночного спроса и построение прогноза. Сегодня такой подход не соответствует вызовам, потому что компании теперь строят свое будущее не только лишь на основе финансовых метрик. Чтобы управлять корпорацией, необходимо отталкиваться от большого разнообразия сторонних показателей, таких как уровень удовлетворенности клиентов, узнаваемость бренда, доля рынка, вовлеченность персонала и т.д. Компании мыслят именно такими категориями, поскольку они дают более точную, полную, а главное – ориентированную в будущее картину бизнеса. В отличие от традиционных финансовых показателей, отражающих, как вел себя бизнес ранее, нефинансовые показатели дают представление о том, как он себя ведет сейчас. Из исследований зарубежных и отечественных авторов известно, что услуги производственного и других видов аутсорсинга, как на внутреннем рынке, так и на международном, связаны со многими составляющими конкурентоспособности предприятия и позволяют получить аутсорсинг, что дает возможность корпорации получить доступ на такие рынки труда, где высокопрофессиональные навыки оплачиваются довольно низко. Организация управления финансами корпорации с использованием аутсорсинга в мировой практике относится к аутсорсингу бизнес-процессов (Business Process Outsourcing – BPO).

К организационным эффектам относятся: – возможности сконцентрироваться на основном (приоритетном) виде деятельности, т.к. неосновные виды деятельности, как правило, жизненно важны для бесперебойного функционирования предприятия, но требуют при этом большого внимания, затрат усилий и высокой квалификации (как в случае ведения учета и управления финансами), передаются аутсорсеру. Используя услуги F&O, предприятие может сэкономить на подборе персонала, его обучении и других процессах, связанных с кадровым обеспечением в области

учета и управления финансами; – возможность реализации финансовых рисков между партнерами (исполнителями и заказчиками) в случае заключения контракта на услуги F&O; – возможность приобщения к лучшим образцам ведения бизнеса по управлению финансами корпорации на практике; – передача знаний постоянному штату работников и др.

Передав такие неосновные виды деятельности на аутсорсинг, компании, в основном малый и средний бизнес, получают возможность сконцентрироваться на своей основной деятельности, которая «должна» быть инновационной по своему характеру; – гибкость кадрового обеспечения, так как аутсорсинг дает возможность предприятию получить доступ на такие рынки труда, где высокопрофессиональные навыки оплачиваются довольно низко, предоставляя предприятию возможность использования большого количества профессионалов по более приемлемому уровню оплаты труда [22, с.67].

К ресурсно-финансовым эффектам относятся: – технологии мирового класса по более низкой стоимости. Для успеха в осуществлении аутсорс-контракта должно осуществляться интеграционное единство бизнеса потребителя и провайдера аутсорсинговых услуг в области учета и управления финансами. Единство должно обладать признаками коммуникационной, ресурсной, технологической, мотивационной, ценностной и нормативной целостности, которая достигается в процессе выработки решения по управлению финансами потребителя провайдером аутсорсинговых услуг. Благодаря развитию ИТ повышается производительность труда специалистов аутсорсера. В частности, использование расположенных в разных часовых поясах стран и территорий позволяет организовать круглосуточную работу над проектами (что также актуально для такой огромной страны, как Россия). Инвестирование в новые информационные технологии (ИТ) очень дорого и зачастую рискованно, а при невероятно быстрых темпах развития рынка ИТ очень трудно успевать за

всеми инновациями и новыми решениями в области финансовой деятельности. Таким образом, целесообразным становится использование услуг компаний-аутсорсеров, у которых есть ресурсы, опыт и желание постоянно поддерживать ИТ на инновационном уровне для осуществления ведения процесса учета и управления финансами; – налоговые льготы (выбрав правильное страновое направление для аутсорсинга, предприятия могут сэкономить на налогах); – материальные активы; – финансовые ресурсы. Одним из преимуществ использования F&O называют также упрощение организационной структуры клиента. При этом значительно сокращается или ликвидируется штат сотрудников звена, осуществляющего бухгалтерский учет, составление отчетности и функции по управлению финансами. Для повышения конкурентоспособности деятельности российских компаний – аутсорсеров финансовых услуг необходимы исследования по уменьшению рисков услуг F&O. Некоторые аспекты организации аутсорсеров финансовых услуг как SSC (центров по оказанию коллективных услуг). «Центр услуг F&O» в мировой практике рассматривается как фактор социального и инновационного развития региона, особенно там, где наблюдается увеличение уровня безработицы, снижения уровня зарплат и объема производства, низкие средние показатели валовой добавочной стоимости на одного человека.

Аутсорсинг воспринимается как механизм повышения эффективности и конкурентоспособности путем уменьшения затрат. Но здесь имеют место следующие риски; – риск утечки ценной информации (преднамеренно или по недопониманию важности коммерческой тайны, специалисты-аутсорсеры нарушают конфиденциальность; – необходимость предотвращения утечки (разглашения) какой-либо информации [21, с.139].

В мировой практике это делается уже на протяжении многих лет, что дает существенную экономию и обеспечивает непрерывность бизнес-процессов на условиях аутсорсинга. Финансовый аутсорсинг и другие

инструменты меняют роль и значимость финансов в корпоративном управлении, а также совершенствуют систему поддержки финансовых решений, добавляющих стоимость/ценность компании. Традиционные финансовые и управленческие виды деятельности проектируются заново с использованием веб-технологий в режиме аутсорсинга, в результате чего затраты сокращаются на 20–40% (см. рис. 3.6).

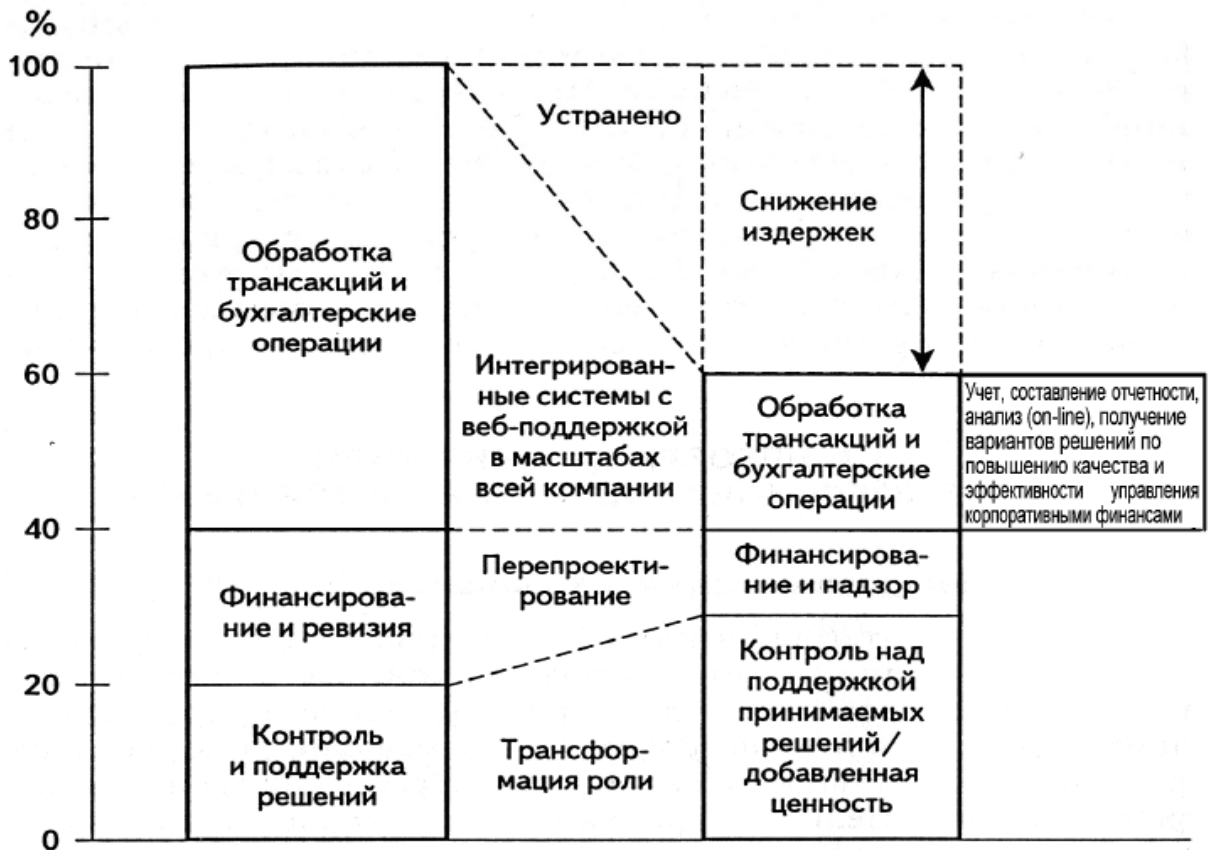


Рис. 3.6. Схема управления финансами на основе снижения издержек при использовании F&O

Главная проблема в том, что в случае с крупными конгломератами многочисленные департаменты и направления начинают разрабатывать свои метрики без надлежащего централизованного контроля. Кто-то может, впрочем, возразить, что во главе каждого департамента стоит руководитель, знающий всю подноготную своего направления – следовательно, кому как не ему или ей следует отвечать за разработку своих KPI, без вмешательства

“сверху”? Но что если один КРІ при этом влияет на поведение КРІ другого департамента, причем об этом никто даже не догадывается? Высокая оборачиваемость запасов – хорошие новости для менеджера по поставкам, но в то же время это может привести к отсутствию нужного товара на полках, а это уже низкий уровень удовлетворенности клиентов – следовательно, плохие новости для менеджера по работе с клиентами.

Очевидно, что достижение высоких показателей по одному направлению в бизнесе будет осуществляться за счет уменьшения результатов в других направлениях. Непростая задача, для решения которой не обойтись без системы управления с сопутствующим наблюдением, сбором и анализом данных, выставлением приоритетов.

В то же самое время отдельные компании сегодня демонстрируют иногда отрицательные примеры, когда КРІ выходят из-под контроля. У Hackett Group, например, таковых насчитывается около ста, относящихся на самые различные направления. Это не удивительно, потому что компании сегодня стремятся разработать все более новые и по возможности инновационные показатели – объясняет Джейсон Балоу (Jason Balogh), руководитель направления трансформации управления предприятием в Hackett. Ключевую проблему он формулирует так: “слишком много “PI”, то есть показателей эффективности, но из них слишком мало “K” - ключевых”.

Поиск нужного баланса, как в упомянутом выше примере с высокой оборачиваемостью запасов и удовлетворенностью клиентов – непростая задача с точки зрения управления, причем управления “сверху”. Ни одному конкретному управляющему не позволят единолично разрабатывать и использовать КРІ на уровне всей организации в целом, что наталкивается на противодействие со стороны тех, кто ключевые показатели разрабатывает. В самом деле, трудно вообразить себе руководителя отдела продаж, поставок, разработки продуктов или кого-то еще, который захотел бы, чтобы кто-то со

стороны, не знающий всей специфики его или ее направления, постоянно “заглядывал через плечо” и говорил, что делать.

Этого и не требуется, однако каждый управляющий должен стать точкой опоры в системе обмена данными. По мнению Джейсона Баллоу, наилучший способ для бизнеса повысить качество управления показателями эффективности – это позволить финансовому директору сотрудничать с различными департаментами в разработке более сбалансированных и взаимозависимых метрик. CFO не должен вести микроменеджмент своих личных KPI “собственной разработки”, но должен анализировать их взаимозависимость – вот его основная роль в этом отношении.

Сегодня все большее число финансовых руководителей предприятий принимают на себя эту дополнительную обязанность. Прошлогодний ноябрьский опрос 300 CFO глобальных организаций от компании Adaptive Insights показал, что уже около трех четвертей (76%) финансовых команд ведут учет нефинансовых метрик по описанной выше схеме. И около 45% финансовых директоров призналось, что – да, сегодня они, по сути, выполняют роль “старшего менеджера по данным”: представляют регулярные отчеты по KPI, среди которых есть и нефинансовые показатели. Нефинансовые показатели сегодня занимают примерно 20% всех отслеживаемых KPI, однако, прогнозируя ситуацию на два года вперед, финансовые директора ожидают увеличения этой доли до 30%. Это очень большие объемы информации, но кто-то должен централизованно отвечать за них. Агрегирование, балансировка и оценка тех KPI соответствует достаточно быстрой обработке операционных и финансовых данных в единый источник, на основе которого можно принимать деловые решения – та еще задача для финансовой команды любой компании.

В заключение хочется отметить еще один немаловажный факт. Мониторинг и анализ таких данных – задача, требующая специальных навыков, поэтому финансовые директора в свои команды сегодня набирают

людей, чье образование простирается за пределы только лишь финансовой сферы. Однако у них обязательно должны быть аналитические навыки. Приблизительно 20% финансовой команды работает над отчетностью, прогнозированием и бюджетированием корпорации. При этом они постоянно ищут способы автоматизировать по максимуму отчетную составляющую, чтобы люди по возможности тратили меньше времени на ручной сбор данных и составление презентаций, и как можно больше времени – на поиск ответов на вопросы, которые эти данные задают. Поговорка “время - деньги” особенно актуальна для менеджеров, работающих со счетами к оплате. Чтобы использовать временной ресурс по максимуму и держать процесс под контролем, ошибки в счетах должны исправляться очень быстро.

Если смотреть с позиции поставщиков – ваших контрагентов в данном случае – быстрое исправление ошибок также будет по достоинству оценено. Ничто так не разрушает отношений с ними, как задержки оплаты. А когда недовольны ключевые поставщики, под огнем оказываются ваши сотрудники в отделе поставок, особенно если при этом были оговорены условия ранней оплаты. Но даже еще более неприятный риск во всем этом – это вероятность того, что поставщики просто задержат поставки до полного осуществления оплаты, тем самым нарушая все ваши деловые операции.

Таким образом, призываем советы директоров и аудиторские комиссии использовать данное руководство для общения с пользователями их отчетности, чтобы довести до сведения тех уровень надежности, который они способны получить по каждому КРІ. Осознаем, что в этом процессе возможны свои трудности, поэтому будем только рады услышать отклик со стороны компаний, использующих данное руководство – услышать мнение о его реальной актуальности и практической надежности, а также о практических сложностях, которых даже с ним не удалось избежать.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Один из важнейших этапов подготовки корпорации к привлечению инвестиций это оценка её инвестиционной привлекательности. Так как конкретная методика оценки инвестиционной привлекательности законодательно не закреплена, предприятия имеют возможность выбрать подходящую для себя методику. Все это свидетельствует о необходимости применения системного подхода к опоре на создание электронной инфраструктуры финансовых операций для связи с мировыми финансовыми потоками в сфере синергетического взаимодействия финансов с опорой на заемные средства как на факторы, определяющие выигрыш в инвестиционной привлекательности.

Преодоление технико-технологического отставания, о необходимости которого говорили руководители различных уровней, решает множество из этих проблем. Необходимость развития конкурентоспособного реального сектора российской экономики связана не только с происходящим глобальным финансовым кризисом, но и с системной необходимостью диверсификации бизнеса в направлении высокотехнологического и инновационного развития и ослаблению факторов сырьевой ориентации экспорта.

В работе была рассмотрена инвестиционная привлекательность корпораций агропромышленной отрасли как одной из важнейших производственных отраслей. Иногда кажется, что инвестиционная привлекательность корпорации, также как и состав истинных значений фундаментальных показателей его деятельности, сокрыты не только от взоров инвесторов, но и от самих владельцев бизнеса.

Инвестиционная привлекательность это количественный показатель, оценивающий место в общем ряду, однако реального инвестора интересует не только инвестиционный потенциал и инвестиционные риски, но и их

совокупность, отражающаяся в инвестиционном рейтинге. Существующие методы определения инвестиционной привлекательности имеют ряд проблем: отсутствие единой трактовки базовых понятий исследования, различие анализируемых данных, недостаточная методологическая разработанность приемов анализа, нерегулярность оценок, недостаточный учет специфических региональных особенностей.

Исследования уровня инвестиционной привлекательности корпорации должны начинаться с анализа особенностей инвестиционных процессов в отрасли и таким образом, можно выстраивать логическую цепочку показателей и целей на основе определенной категории процессов. Иногда на практике приходится решать задачи формирования стратегических карт для организационных подразделений. Российская агропромышленная компания АПХ «Мираторг» с каждым годом улучшает свои показатели финансово-хозяйственной деятельности и включает в себя следующие ценности:

- эффективную интеграцию государственных интересов с интересами компании и конечных потребителей;
- современные технологии и инновационный подход к решению производственных задач;
- соответствие российским и международным стандартам всех звеньев вертикально-интегрированной структуры Холдинга;
- глубокую синергию многолетнего опыта работы на российском рынке с опытом ведущих мировых компаний;
- эффективный менеджмент;
- квалифицированный персонал.

В настоящее время российские корпорации нуждаются в инструменте, позволяющем достаточно быстро и эффективно дать оценку их инвестиционной привлекательности и повысить заинтересованность кредиторов и инвесторов во вложении средств. Крупные предприятия, как правило, получают заемные и привлеченные ресурсы на более выгодных

условиях по сравнению с представителями среднего и мелкого бизнеса, остро нуждаются в том, чтобы своевременно подать сигнал рынку об эффективности осуществления текущей деятельности и готовности поддерживать показатели своей деятельности на приемлемом уровне.

Применение такого инновационного для российских компаний инструмента, как финансовые ковенанты, то есть обязательств заемщика или эмитента поддерживать финансово-экономические показатели своей деятельности на определенном уровне, способствует росту интереса кредиторов и инвесторов, а значит, и развитию «подушки безопасности» экономики любой страны.

Оценка инвестиционной привлекательности – один из важнейших этапов подготовки корпорации к привлечению инвестиций. Так как конкретная методика оценки инвестиционной привлекательности законодательно не закреплена, корпорации имеют возможность выбрать подходящую для себя методику

Таким образом, исследование теоретических положений и практического опыта в области инвестиционной привлекательности корпорации на основе использования финансовых ковенантов позволило выработать авторские рекомендации по совершенствованию данного процесса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Конституция Российской Федерации: принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 года. [Электронный ресурс] // СПС «Консультант - Плюс»: Законодательство: Версия Проф. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая и вторая (с алфавитно-предметным указателем). - М.: Издательская группа ИНФРА-М-НОРМА, 2002.
3. О бухгалтерском учете: федеральный закон Российской Федерации от 06.12.2011 г. №.402-ФЗ : принят Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации 22 ноября 2011г. : одобрен Советом Федерации Федерального Собрания Российской Федерации URL: http://www1.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2017_FZ_Obukhuchete.pdf
4. О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей: ФЗ РФ – №. 129-ФЗ от 08.08. – 2001 // СЗ РФ. – 2001. - – №. 33 (часть I). - Ст. 3431.
5. О реализации политики импортозамещения в агропромышленном комплексе. [Электронный ресурс] // Правительство России. – Режим доступа: <http://government.ru/info/19247/> (дата обращения: 11.04.2016).
6. Top 10 food and beverage industry trends – and why they matter [Электронныйресурс] // FoodDive.com. – Режимдоступа: <http://www.fooddive.com/news/top-10-food-and-beverage-industry-trends-and-why-they-matter/404484/> (датаобращения: 10.04.2016).
7. Благов, Ю. Е. Корпоративная социальная ответственность: эволюция концепции [Текст] / / Ю.Е. Благов. – 2-е изд. – СПб. : Высшая школа менеджмента, – 2011. – 271 с.
8. Брусов, П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н.П. Современные корпоративные финансы и инвестиции. М.: Кнорус, – 2015. 513 с.

9. Брусов, П. Н., Филатова Т. В., Орехова Н. П., Брусов П. П., Брусова А. П. Современный подход к дивидендной политике компании [Текст] // Финансы и кредит. – №. 37. – 2012. (517). – С. 19–32.

10. Брусова А. П. Сравнение трех методов оценки средневзвешенной стоимости капитала компании и стоимости ее собственного капитала // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 34 (76). – С. 36–42.

11. Буханцов С.А., Чинчараули М.Г., Латышева Л.А. Способы инвестиционной привлекательности корпорации Вопросы студенческой науки Выпуск – №7, март 2017. –С.72-75.

12. Ваганова, О.В. [Рентабельность как фактор повышения эффективности деятельности предприятия](#) [Текст] / О.В.Ваганова, С.А.Кучерявенко, С.Г.Стенюшкина // [Научный результат. Серия: Экономические исследования](#). – 2014. Т.1. – № 2 (2). – С.101-107.

13. Годовой отчет АПХ «Мираторг» за 2016 год. [Электронный ресурс] // АПХ Мираторг. – Режим доступа: <http://www.miratorg.ru/investors/> (дата обращения: 05.09.17 и <http://docplayer.ru/48782864-Obrashchenie-predsdatelya-soveta-direktorov-aph-miratorg.html>

14. Гончаренко, Т.В. [Основные направления развития практики управления корпоративными финансами](#) [Текст] / Т.В.Гончаренко, К.И.Колпакова, А.А.Смаранди // [Актуальные проблемы экономики в условиях реформирования современного общества](#): Материалы IV Международной научно-практической конференции, посвященной 140-летию со дня основания НИУ «БелГУ». – 2016. – С. 338-339.

15. Гончаренко, Т.В. Актуальные вопросы реализации финансовых инноваций [Текст] / Т.В.Гончаренко, К.И.Колпакова, А.А.Смаранди // IV Международная научно-практическая конференция ученых и аспирантов посвященная 140-летию Университета и 20-летию Института экономики «Актуальные проблемы развития экономических, финансовых и кредитных систем». – 2016. – С. 98-103.

16. Долгопятова, Т.Г. Корпоративное управление в российских компаниях: роль глобализации и кризиса [Текст] / // Вопросы экономики. – 2009. – №. 6. – С. 83-96.

17. Емельянов, А.М., Шакина Е.А. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний [Текст] / // Корпоративные финансы : электронный журнал. – 2016. – №. 4. – С. 79-87. [Электронный ресурс] / URL: [http://www.ecsocman.hse.ru/mags/cfjournal/-2016-4%20\(8\)/26559857.html](http://www.ecsocman.hse.ru/mags/cfjournal/-2016-4%20(8)/26559857.html)

18. Киселёв К.К. Современные особенности оценки инвестиционной привлекательности корпораций С.47-50. [Электронный ресурс] // Мир современной науки. Издательство Перо. – Режим доступа: <https://peroprint.ru/sites/default/files/msn1-2017.pdf> (дата обращения: 16.10. 2017).

19. Корпоративное мошенничество [Электронный ресурс] / ресурс библиотеки Института проблем предпринимательства. URL: <http://www.ipnou.ru/article.php?idarticle=003875>

20. Корпоративные финансы: учебник [Текст] / Л.А. Величко Л.А. [и др.], под ред. проф. М.В. Романовского, проф. А.И. Вострокнутовой. СПб.: Питер, – 2013. 592 – С. (Стандарт третьего поколения).

21. Лактионова О.Е. Управление финансами предприятий малого и среднего бизнеса в режиме аутсорсинга: проблемы перехода // Финансы и бизнес. – 2015. – №. 4. – С. 134–142.

22. Лактионова О.Е. Управление финансами предприятий на условиях договора аутсорсинга // Финансы и бизнес, – 2012. – №. 3.

23. Логинова, М.М. Проблемы системной оптимизации взаимодействия государственных, общественных и корпоративных финансов [Текст] / М.М.Логинова, В.Е.Логинова, А.К.Деркач // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2013. – №7. – С.192-194.

24. Логинов, Е.Л. Новые информационные технологии для контрольной деятельности в сфере государственного и корпоративного управления [Текст] // Информационное общество. – 2014. – №.6. – С.32-39.

25. Макаров, В.Л., Агеев А.И., Зеленский В.А., Логинов Е.Л. Системные основы решения управленческих задач взаимодействия фундаментальной и прикладной науки с производственным сектором как основной фактор новой индустриализации России [Текст] // Экономические стратегии. – 2015. – №.2. – С.108-117.

26. Мещерякова С.А. Цепочка ценностей при оценке эффективности аутсорсинговой стратегии // Российское предпринимательство. – 2015. – №. 3. (225). – с. 56–60. – <http://www.creativeconomy.ru/articles/27987/>.

27. Моргунов А.В., Буримов М.Ю. Кластеризация российской экономики как способ инновационного развития С.55-58. [Электронный ресурс] // Мир современной науки. Издательство Перо– Режим доступа: <https://pero-print.ru/sites/default/files/msn1-2017.pdf> (дата обращения: 16.10. 2017).

28. Моргунов А.В. Управление гостиничным продуктом. М.: Российский научный журнал. – 2015. – №.5(48) – С. 267-268.

29. Моргунов А.В., Буримов М.Ю. Некоторые особенности корпоративного управления в России С.52-54. [Электронный ресурс] // Мир современной науки. Издательство Перо– Режим доступа: <https://pero-print.ru/sites/default/files/msn1-2017.pdf> (дата обращения: 16.10. 2017).

30. Мазур В.О. Современные особенности оценки финансовой устойчивости С.50-52. [Электронный ресурс] // Мир современной науки. Издательство Перо– Режим доступа: <https://pero-print.ru/sites/default/files/msn1-2017.pdf> (дата обращения: 16.10. 2017).

31. «Мираторг» и сети ресторанов «Burger King». [Электронный ресурс] // Калининградская правда. – Режим

доступа: http://www.kaliningradka.ru/site_pc/region/index.php?ELEMENT_ID=67508 (дата обращения: 28.04. 2016).

32. Отношения с природой. [Электронный ресурс] // Группа компаний Эфко. – Режим доступа: <http://www.efko.ru/priroda/> (дата обращения: 11.04. 2016).

33. Перечень системообразующих организаций. [Электронный ресурс] // Министерство Экономического Развития Российской Федерации. – Режим доступа: <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depSectorEconomy-20150-20801> (дата обращения: 09.04. 2016).

34. Пищевая промышленность. Финансовый словарь. [Электронный ресурс] // Академик. – Режим доступа: http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/27042/Пищевая (дата обращения: 03.04.2016).

35. Посредникова Д.В. Ковенанты как инновационный инструмент повышения инвестиционной привлекательности для устойчивого развития целлюлозно-бумажных предприятий [Текст] // Проблемы современной экономики – 2016. – №. 4. – С. 134–162.

36. Смаранди А.А. Современная практика управления корпоративными финансами [Текст] // Научное знание современности. Международная научно-практическая конференция общества, науки и творчества. Казань – 2017. – №. 3. – С. 263–268.

37. Социальная ответственность. [Электронный ресурс] // Группа компаний Эфко. – Режим доступа: <http://www.efko.ru/otvetstvennost/> (дата обращения: 08.04.2016)

38. Тихонов, С. «Мираторг» с заднего входа. / С. Тихонов. // Эксперт. – 2016. – №. 17-18. – С. 20 – 30.

39. Фролов И.Э. Инновации как процесс движения капитала и ключевой фактор модернизации экономики России [Текст] // Финансы и кредит. – 2013. – №.7. – С. 18-30.

40. Экологические организации. [Электронный ресурс] // – Режим доступа: <https://www.ivolga.tv/navigator/1115> (дата обращения: 16.12.2017).

41. Экологические проблемы России. [Электронный ресурс] // Портал Ustoj.com. – Режим доступа: <http://greenologia.ru/eko-problemy/ekologicheskie-problemy.html> (дата обращения: 30.11.2017).

42. Экологические проблемы сельского хозяйства. [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://studfiles.net/preview/3240303/page:23/> (дата обращения: 17.11.17).

43. Экономика России, цифры и факты. Часть 12 Пищевая промышленность [Электронный ресурс] / Utmagazine. – Режим доступа: <https://utmagazine.ru/posts/10565-ekonomika-rossii-cifry-i-fakty-chast-12-pischevaya-promyshlennost> (дата обращения: 07.02.2017).

44. Экономика России, цифры и факты. Часть 2 Сельское хозяйство. [Электронный ресурс] // Utmagazine. – Режим доступа: <https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKewixjsiX1azYAhWmZpoKHTSJAJQQFggoMAA&url=https%3A%2F%2Futmagazine.ru%2Fposts%2F10086-ekonomika-rossii-cifry-i-fakty-chast-2-selskoe-hozyaystvo&usg=AOvVaw3tUpMEdiofM8LTcCYrv5MN> (дата обращения 11.08.2017)

45. Эксперты: Импорт мяса в РФ из-за ослабления рубля снизился почти вдвое. [Электронный ресурс] // СД Групп. – Режим доступа: <http://www.dw.com/ru/%D1%80%D1%84/a-41520680> (дата обращения: 18.10.2017).

46. Юрьева Л. В. Система конкурентно-сбалансированных показателей для управленческого анализа в условиях инновационной экономики / Л. В. Юрьева // XI Международная конференция «Российские регионы в фокусе перемен». Екатеринбург, 17-19 ноября 2016 г. : сборник докладов. — Екатеринбург : Издательство УМЦ УПИ, 2016. — Ч. 1. — С. 841-854.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Пять ключевых характеристик, используемых для анализа любого KPI



Структура стратегической карты (Нортон, Каплан)



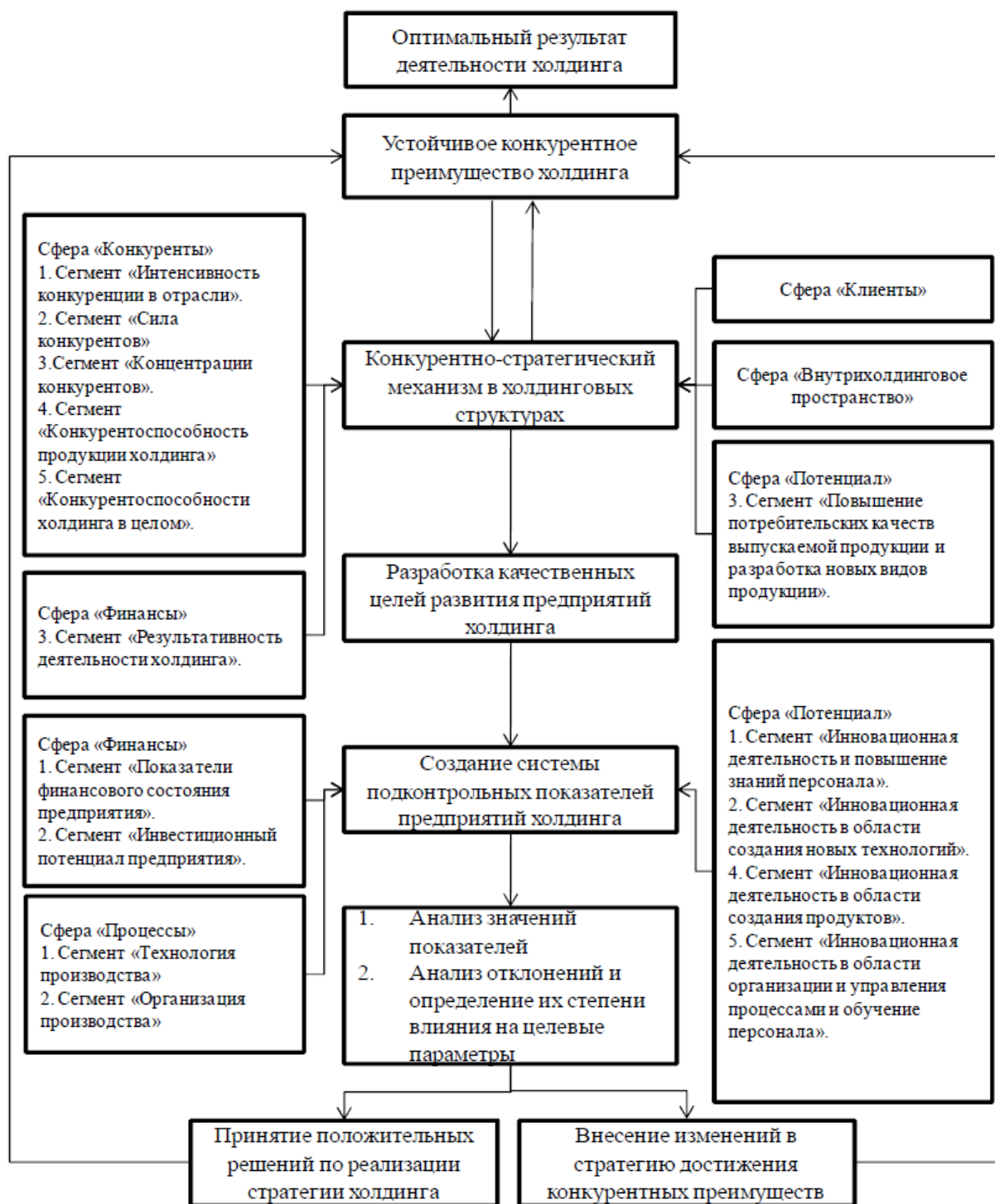
Рис. 1.2. Структура содержания стратегической карты

Анализ эффективности компании по группам процессных показателей

Перспектива	Цель	Показатель	Группа процессных показателей	Категория или группа процессов
Финансы/ результаты	Повышать объемы продаж	Продажи	Результат	Процесс сервисного обслуживания клиентов
Клиенты	Повышать удовлетворенность клиентов	Удовлетворенность клиентов уровнем сервиса	Удовлетворенность качеством результата	Процесс сервисного обслуживания клиентов
Процессы	Улучшать качество сервисного обслуживания клиентов	Уровень сервиса (степень выполнения требований регламента)	Реализация процесса	Процесс сервисного обслуживания клиентов
Потенциал/ обучение и развитие	Повышать уровень компетенций в сервисном обслуживании	Уровень компетенций	Инфраструктура процесса	Процесс сервисного обслуживания клиентов

Характеристика типа финансовой устойчивости

№ п/п	Тип финансовой устойчивости	Характеристика
1	Абсолютная	Характеризуется полным обеспечением запасов и затрат собственными оборотными средствами. Организация не зависит от внешних кредиторов, запасы и затраты полностью покрываются собственными ресурсами.
2	Нормальная	Характеризуется обеспечением запасов и затрат собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными источниками. Нормальная устойчивость финансового состояния предприятия гарантирует ему платежеспособность
3	Неустойчивое финансовое состояние	Финансовая неустойчивость, которая характеризуется обеспечением запасов и затрат за счет собственных оборотных средств, долгосрочных заемных источников и краткосрочных кредитов и займов, т.е. за счет всех основных источников формирования запасов. Неустойчивое финансовое состояние сопряжено с нарушением платежеспособности, при нем, тем не менее, сохраняется возможность сохранения равновесия за счет пополнения источников собственных средств, сокращения дебиторской задолженности и ускорения оборачиваемости запасов.
4	Кризисное финансовое состояние	Состояние, когда запасы не обеспечиваются источниками их формирования, предприятие находится на грани банкротства. Кризисное состояние предприятия проявляется в том, что наряду с нехваткой “ нормальных ” источников покрытия запасов и затрат (к их числу можно отнести часть внеоборотных активов, просроченную задолженность и т.д.) предприятие имеет убытки, непогашенные обязательства, безнадежную дебиторскую задолженность.



Общая концепция взаимодействия СКСП

