

На правах рукописи

ПИХТАРЕВА АННА ВЛАДИМИРОВНА

**ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ
И ФАКТОРЫ ЕЕ РОСТА
В СОВРЕМЕННЫХ РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЯХ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение
и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Тольятти 2014

Работа выполнена на кафедре "Финансы и кредит" ФГБОУ ВПО "Поволжский государственный университет сервиса", г. Тольятти, Самарская обл.

Научный руководитель - Янов Виталий Валерьевич,
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Каранина Елена Валерьевна,
доктор экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВПО "Вятский государственный
университет", г. Киров,
кафедра "Финансы и экономическая
безопасность", заведующая кафедрой

Сысоева Елена Федоровна,
доктор экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВПО "Воронежский
государственный университет",
кафедра "Финансы и кредит",
заведующая кафедрой

Ведущая организация - ФГАОУ ВО "Нижегородский
государственный университет
им. Н.И. Лобачевского", кафедра
"Финансы и кредит"

Защита состоится 26 ноября 2014 г. в 13 ч на заседании диссертационного совета Д 212.214.01 при ФГБОУ ВПО "Самарский государственный экономический университет" по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара, 443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте www.sseu.ru ФГБОУ ВПО "Самарский государственный экономический университет"

Автореферат разослан « » 2014 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета

Вишневер Вадим Яковлевич

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В сложившихся экономических условиях российские корпорации являются объектом повышенного внимания всех участников рыночных отношений, заинтересованных в результатах деятельности этих хозяйствующих субъектов. Российские корпорации функционируют в условиях неопределенности и динамичности внешней среды, в связи с чем перед ними возникает необходимость своевременно реагировать на нестабильность рыночной среды, формируя стратегию финансовой устойчивости. Высокие темпы роста бизнеса, обострение конкуренции на внутреннем и мировом рынках способствуют повышению зависимости корпораций от внешних источников финансирования и могут привести к потере финансовой устойчивости, что во многом предопределяет необходимость исследования влияющих на нее факторов.

На текущем этапе развития экономики только устойчивое, конкурентное и надежное функционирование российских корпораций может обеспечить как их собственную финансовую стабильность, так и страны в целом. Финансовая устойчивость и конкурентоспособность современных корпораций определяют развитие национальной экономики, ее пропорции, темпы роста и влияние на мировые товарные и финансовые рынки. Качественно характеризуя финансовое состояние корпорации, необходимо определить влияние внутренней и внешней среды и выявить факторы роста финансовой устойчивости экономического субъекта.

До сих пор, несмотря на широкий спектр направлений исследования указанной проблематики, малоработанной областью остаются финансовая устойчивость и факторы ее роста в современных российских корпорациях. Необходимость исследования этого вопроса в динамично развивающейся российской экономике определяет научную и практическую актуальность темы диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Теоретические подходы к трактовке понятия "корпорация", отражающие характер развития корпоративного типа управления, нашли отражение в трудах таких ученых, как И. Ансофф, И.И. Мазур, В.Е. Машенко, Н.В. Никитина, А.Г. Поршнев, Б.А. Райзберг, И.А. Храброва, В.В. Янов.

Несмотря на многочисленные работы отечественных и зарубежных ученых, посвященные анализу и оценке финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов (М.С. Абрютина, В.С. Балабанов, И.Т. Балабанов, Л.А. Богдановская, Л.Т. Гиляровская, А.В. Грачев, А.Ф. Ионова, Е.В. Каранина, В.В. Ковалев, Т.М. Ковалева, М.В. Мельник, Е.В. Нега-

шев, Н.В. Никитина, В.М. Родионова, Р.С. Сайфулин, Е.Ф. Сысоева, К. Хеддервик, Р. Холт, Е.И. Шохин и др.), вопросы, связанные с исследованием финансовой устойчивости корпораций, находятся на начальной стадии изучения.

Многим аспектам указанной проблемы до настоящего времени не уделялось должного внимания, поэтому они остались недостаточно проработанными. Так, весьма широк спектр взглядов на содержание понятия "финансовая устойчивость организации" и узок - на понимание термина "финансовая устойчивость корпорации". Кроме того, в отечественной науке не акцентировано должное внимание на исследовании факторов роста финансовой устойчивости современных российских корпораций.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель исследования - развитие научных положений и разработка практических рекомендаций по формированию финансовой устойчивости с учетом факторов ее роста в современных российских корпорациях.

Для достижения поставленной цели диссертационного исследования решались следующие **задачи**:

- обобщить научные взгляды на содержание понятия "корпорация" и сформулировать авторскую трактовку понятия "финансовая устойчивость корпорации";
- выявить внутренние и внешние факторы, влияющие на финансовую устойчивость современных российских корпораций;
- разработать порядок проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации;
- провести исследование состояния финансовой устойчивости современных российских корпораций;
- определить этапы формирования стратегии финансовой устойчивости корпорации;
- предложить и дать обоснование алгоритму реализации стратегии финансовой устойчивости корпорации.

Область исследования. Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) согласно п. 3.11 "Исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость предприятий и корпораций"; п. 3.27 "Финансовая стратегия корпораций".

Объект исследования - финансовая устойчивость корпораций и факторы, влияющие на ее рост.

Предметом исследования выступают экономические отношения в ходе формирования финансовой устойчивости современных российских корпораций.

Научная новизна результатов исследования заключается в развитии научных положений и разработке практических рекомендаций по формированию финансовой устойчивости на основе факторов ее роста в современных российских корпорациях.

В процессе работы получены следующие наиболее важные научные результаты:

- расширено определение финансовой устойчивости корпорации, которое включает характеристику финансового состояния корпорации, отражающую ее способность функционировать и развиваться в условиях постоянного изменения факторов внутренней и внешней среды, что дает возможность на основе показателей определить уровень финансового потенциала корпорации и позволяет сформировать направления дальнейшего роста финансовой устойчивости (с.16-23);

- выявлены внутренние и внешние факторы, влияющие на финансовую устойчивость корпораций, в том числе такие, которые определяют качественную характеристику финансовой устойчивости с учетом особенностей современных российских корпораций, а именно: качество корпоративного управления, инновационная деятельность и уровень технологического производства, дивидендная и эмиссионная политика (с. 25-35);

- предложен и реализован порядок проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации, дающий возможность комплексно исследовать финансовую устойчивость, своевременно выявлять причины негативного воздействия на нее факторов внутренней и внешней среды, определять уровень финансового потенциала, чтобы сформировать основную стратегию повышения финансовой устойчивости (с. 37-48);

- определены этапы формирования стратегии финансовой устойчивости корпорации, такие как: исследование факторов, влияющих на финансовую устойчивость корпорации; проведение ее диагностики; оценка стратегической финансовой позиции корпорации и реализация стратегии ее финансовой устойчивости, позволяющие достичь поставленной цели (с. 115-124);

- предложен алгоритм реализации стратегии финансовой устойчивости, основанный на ее индикаторах (уровень собственного, заемного капитала и активы корпорации), а также на логическом поиске направлений увеличения собственного капитала корпорации, что позволит повысить финансовую устойчивость (с. 128-141).

Теоретическая значимость исследования состоит в развитии научных основ категории финансовой устойчивости корпорации: расширено содержание данного понятия; выявлены внутренние и внешние

факторы, влияющие на финансовую устойчивость; предложен порядок проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации.

Практическая значимость исследования заключается в формировании стратегии, направленной на повышение финансовой устойчивости корпорации, и в разработке алгоритма ее реализации. Научные и практические положения диссертационного исследования используются в учебном процессе в рамках преподавания дисциплин "Финансы организаций (предприятий)", "Финансовый менеджмент", "Корпоративные финансы" студентам экономических специальностей Поволжского государственного университета сервиса (г. Тольятти, Самарская обл.).

Информационную основу диссертационной работы составили труды ведущих ученых, касающиеся темы исследования; законодательные федеральные и нормативные акты РФ; нормативно-методические документы, статистические материалы, справочные данные и результаты исследований отечественных и зарубежных экономистов, опубликованные в периодической печати и сети Интернет, а также собственные расчеты автора.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации опубликованы в статьях, отражены в докладах на международных научно-практических конференциях: "Наука - промышленности и сервису" (Тольятти, 2009, 2010, 2011, 2012), "Экономика и управление: новые вызовы и перспективы" (Тольятти, 2011), "Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд" (Новосибирск, 2012), "Nauka i inowacj - 2012" (Польша, 2012), "Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития" (Новосибирск, 2013), "Научният потенциал на свете" (Болгария, 2013).

Основные положения и результаты исследования были апробированы при обосновании рекомендаций по повышению финансовой устойчивости ОАО "АВТОВАЗ", г. Тольятти.

Основные выводы и результаты диссертационного исследования нашли отражение в 15 опубликованных работах автора по теме диссертации (в том числе в 6 статьях в изданиях, определенных ВАК РФ).

Структура и объем работы. Поставленные в диссертации задачи, логическая последовательность изложения рассматриваемых вопросов нашли отражение в структуре и содержании диссертационного исследования. Работа включает в себя введение, три главы, заключение, библиографический список и приложения.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Во **введении** обосновывается актуальность темы диссертационной работы, сформулированы цель и задачи исследования, изложены его основные научные положения, определена практическая значимость, приведены сведения об апробации и внедрении полученных результатов.

В первой главе "**Теоретико-методологические аспекты исследования финансовой устойчивости корпорации**" на основе подходов к определению понятия "корпорация", отражающих характер развития корпоративного типа управления, выявлены особенности, присущие корпорациям.

Корпорация в отличие от организаций выступает только как акционерное общество, имеет сложную организационную структуру и корпоративный тип управления. Эти особенности создали основу для формирования понятия "финансовая устойчивость корпорации" и для выявления факторов, влияющих на финансовую устойчивость современных российских корпораций.

Несмотря на многообразие научных взглядов на содержание понятия "финансовая устойчивость организации (предприятия)", до сих пор не сформулировано определение финансовой устойчивости корпорации. Это объясняется многоаспектностью понятия "корпорация" и практически полным игнорированием российскими законодателями данного понятия в реальном секторе экономики и управленческой практике. На основе изучения и обобщения научных мнений по поводу финансовой устойчивости следует отметить, что отдельные авторы сводят данное понятие лишь к соотношению собственных и заемных средств экономического субъекта или к состоянию и структуре его активов и пассивов, а также к финансовой независимости от внешних источников финансирования.

На основе обобщения различных точек зрения на содержание понятий "корпорация" и "финансовая устойчивость организации (предприятия)" было сформулировано определение *финансовой устойчивости корпорации*: это характеристика финансового состояния корпорации, отражающая ее способность функционировать и развиваться в условиях постоянного изменения факторов внутренней и внешней среды, что дает возможность на основе показателей определить уровень финансового потенциала корпорации и позволяет сформировать направления дальнейшего роста финансовой устойчивости.

Исходя из вышеизложенного определения, следует отметить, что финансовая устойчивость является важной и определяющей характери-

стикой финансового состояния субъектов в системе корпоративных финансов. Предложенное определение отличается многоаспектностью и позволяет подойти к исследованию финансовой устойчивости с учетом факторов влияния на нее внешней и внутренней среды, что создает научную основу для дальнейшего анализа и оценки.

В работе выявлены внутренние и внешние факторы, которые влияют на финансовую устойчивость корпорации. Внешние факторы позволили создать базу для проведения качественной оценки финансовой устойчивости корпорации.



Рисунок 1 - Классификация внутренних факторов, влияющих на финансовую устойчивость корпорации

Среди внутренних были выделены факторы, оказывающие влияние на финансовую устойчивость как корпораций, так и любых других организаций: финансовые ресурсы и эффективность их использования, доля рынка и стадия жизненного цикла и др. (Рисунок 1). Выявлены и такие внутренние факторы, которые определяют качественную характеристику финансовой устойчивости современных российских корпораций:

- качество корпоративного управления, по результатам оценки которого корпорации присваивается рейтинг качества управления. По оценкам рейтингового агентства корпорация может соответствовать одному из пяти уровней корпоративного управления. При этом, обладая лучшей практикой в области корпоративного управления, корпорация имеет более высокий уровень финансовой устойчивости, что служит предпосылкой для привлечения как российских, так и зарубежных инвесторов;

- инновационная деятельность и уровень технологического производства, направленные, прежде всего, на повышение качества продук-

ции, которая востребована рынком. В свою очередь, высокое качество товара и его новизна являются важнейшими показателями конкурентоспособности корпорации, что позволяет привлекать инвестиции для реализации инновационных проектов, тем самым увеличивая приток денежных средств, а следовательно, повышать уровень финансовой устойчивости;

- дивидендная и эмиссионная политика, позволяющая судить об уровне финансовой устойчивости корпорации: чем выше стабильность выплат дивидендов акционерам корпорации, тем выше ее устойчивость. Одним из показателей, определяющих эффективность проведения дивидендной политики, является коэффициент реинвестирования прибыли.

$$RR = 1 - D, \quad (1)$$

где RR - коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли;

D - норма выплаты дивидендов (доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов).

Эмиссионная политика корпорации выступает одной из составляющих общей политики формирования финансовых ресурсов корпорации и призвана обеспечивать привлечение денежных средств на фондовом рынке за счет реализации долевых и долговых ценных бумаг.

Поскольку современные российские корпорации обладают рядом характеристик, отличающих их от других организаций, был предложен порядок проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации:

- исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость корпорации;
- выявление конкурентных преимуществ и проведение SWOT-анализа корпорации;
- исследование состава, структуры и динамики имущества корпорации и источников его финансирования;
- расчет и оценка абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости корпорации;
- определение уровня финансового потенциала корпорации.

Предложенный порядок проведения диагностики позволяет комплексно исследовать финансовую устойчивость корпорации, своевременно выявлять причины негативного воздействия факторов внутренней и внешней среды и принимать решения по их предупреждению или устранению.

Во второй главе **"Исследование состояния финансовой устойчивости современных корпораций"** на основе сравнительной характеристики обосновано разграничение организационной структуры организа-

ции корпоративного типа и организационной структуры организации некорпоративного типа (Таблица 1).

Таблица 1 - Организационная структура корпорации и ее отличие от структур управления другими организациями

Критерии сравнения	Организации корпоративного типа (корпорации)		Коммерческие организации некорпоративного типа
	ОАО "АВТОВАЗ"	ОАО "Тольяттиазот"	
1 Совет директоров	+	+	-
2 Президент	+	+	-
3 Генеральный директор	-	-	+
4 Вице-президент по финансам и корпоративному развитию	+	+	-
4.1. Финансовая дирекция	+	+	-
Финансовый отдел	-	-	+
Планово-экономический отдел	-	-	+
Казначейство	+	+	-
Центр сводного бюджетного планирования и контроля	+	+	-
Центр финансовых рисков, контроля и защиты информации	+	+	-
Управление финансирования инвестиций	+	+	-
4.2 Дирекция по стратегическому управлению	+	+	-
Управление стратегического планирования	+	+	+
...			
4.3 Дирекция по корпоративному развитию	+	+	-
...			
11 Дирекция по внешним связям и взаимодействию с акционерами	+	+	-

Согласно Таблице 1, ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот" имеют структуру, присущую организациям корпоративного типа и, в отличие от организационной структуры других коммерческих организаций, возглавляются президентами. Наряду с ними в исследуемых корпорациях функционируют дирекции по различным направлениям, возглавляе-

мые вице-президентами, что не характерно для организаций некорпоративного типа. В свою очередь, каждая дирекция корпораций имеет свою разветвленную структуру, включающую в себя центры, управления, отделы, что также является отличительной их чертой.

Для ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот" характерен корпоративный тип управления, так как права собственности и управленческие полномочия разделены, т. е. управление осуществляется профессиональными менеджерами, работающими по найму.

В рамках проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации дана оценка качества корпоративного управления как ключевого внутреннего фактора, влияющего на финансовую устойчивость ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот" (Таблица 2).

Таблица 2 - Качество корпоративного управления как внутренний фактор влияния на финансовую устойчивость корпораций

Год	ОАО "АВТОВАЗ"		ОАО "Тольяттиазот"	
	Рейтинг качества корпоративного управления	Уровень корпоративного управления	Рейтинг качества корпоративного управления	Уровень корпоративного управления
2009	7	Развитая практика корпоративного управления	7	Развитая практика корпоративного управления
2010	8	Передовая практика корпоративного управления	7	
2011	8+		8	Передовая практика корпоративного управления
2012	8+		8+	
2013	8+		8+	

По итогам 2009 г. ОАО "АВТОВАЗ" была присвоена оценка "развитая практика корпоративного управления". Следует отметить, что на рейтинговую оценку ОАО "АВТОВАЗ" особое влияние оказал утвержденный Кодекс корпоративного поведения (в новой редакции). В 2010 г. уровень корпоративного управления соответствовал "передовой практике". Формирование в совете директоров комитетов по аудиту, кадрам и вознаграждениям, бюджету, реструктуризации, стратегии явилось основным фактором роста рейтинга. Рейтинг качества корпоративного управления в 2011-2013 гг. вырос до "8+", что соответствует уровню передовой практики корпоративного управления. Определяющим фактором улучшения качественных показателей послужило проведение активных мероприятий по совершенствованию системы внутреннего контроля за показателями финансовой деятельности корпорации.

Как показало исследование внутренних факторов, уровень корпоративного управления ОАО "Тольяттиазот" в 2009-2010 гг. соответствовал развитой практике. Рейтинг качества корпоративного управления по итогам 2011-2013 гг. был увеличен до уровня передовой практики. Установлено, что основными факторами, которые повлияли на рост рейтинговой оценки корпорации, являются скоординированное взаимодействие органов управления корпорацией, достаточно высокий уровень организации риск-менеджмента и организация системы контроля за показателями финансовой деятельности, в том числе и за финансовой устойчивостью.

Следует отметить, что комплекс мероприятий, направленный на повышение уровня корпоративного управления, безусловно, оказывает положительное воздействие на инвестиционную привлекательность, конкурентоспособность и в целом на уровень финансовой устойчивости корпораций.

В современных условиях рыночной экономики инновационное развитие ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот" способствует повышению качества и рентабельности продукции, а также ее конкурентоспособности в долгосрочной перспективе. В этой связи следует отметить, что инновационная деятельность как внутренний фактор оказывает значительное влияние на уровень финансовой устойчивости корпорации.

Основным критерием оценки эффективности реализации дивидендной политики корпорации является коэффициент реинвестирования (1), который выступает важнейшим показателем перспектив ее развития. Он определяет ту часть прибыли, которая направляется на развитие деятельности корпорации, что в будущем окажет влияние на ее финансовый потенциал, а следовательно, и на финансовую устойчивость (Таблица 3).

Таблица 3 - Динамика коэффициента реинвестирования прибыли корпораций

Корпорация	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
ОАО "АВТОВАЗ"	1	1	1	1	1
ОАО "Тольяттиазот"	1	0,67	0,60	0,57	0,95

Расчеты коэффициента реинвестирования прибыли ОАО "АВТОВАЗ", осуществленные на основании публичной финансовой отчетности, показали, что на протяжении 2009-2013 гг. значение данного показателя не изменялось и составляло единицу, что указывает на отсутствие выплат дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям. Следовательно, чистая прибыль корпорации была направлена на развитие производства и инновационную деятельность.

В 2009 г. по решению общего собрания акционеров ОАО "Тольяттиазот" дивиденды не выплачивались, а реинвестировались в освоение инновационных технологий. Фонд выплаты дивидендов в 2010-2011 гг. составил, соответственно, 33 и 40% от величины чистой прибыли ОАО "Тольяттиазот". В 2013 г. были выплачены дивиденды, размер которых составил 5% от величины чистой прибыли, полученной за данный период. Остальная часть прибыли была направлена на инвестиции в улучшение инфраструктуры производства и его модернизацию, что позволит повысить конкурентоспособность и финансовую устойчивость корпорации на российском и мировом рынках.

Альтернативным источником финансирования деятельности корпорации, более дешевым, чем кредиты, является эмиссия облигационных займов. Привлечение инвестиций за счет эмиссии облигаций позволило ОАО "АВТОВАЗ" реализовать инновационные и технологические направления развития по обновлению модельного ряда выпускаемой продукции, повысить ее качество, конкурентоспособность, расширить рынки сбыта. Тем не менее в последние годы эмиссионная политика ОАО "АВТОВАЗ" не получила должного развития, что сказалось на показателях финансовой устойчивости.

На основании проведенного исследования корпорация "Тольяттиазот" не осуществляла эмиссию облигаций, хотя, по нашему мнению, выпуск новых серий облигационных займов позволил бы аккумулировать дополнительный объем финансовых ресурсов. Эмиссионная политика корпорации, на наш взгляд, является перспективным направлением, позволяющим привлекать финансовые ресурсы для развития инновационных, капиталоемких технологий, способствующих укреплению ее конкурентных позиций на рынке и повышению финансовой устойчивости.

В ходе проведенного исследования изучены внешние, внутренние факторы и конкурентные преимущества, влияющие на финансовую устойчивость корпораций ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот", проведен анализ динамики и структуры имущества корпораций и источников его финансирования. Структура активов корпораций во многом определяется отраслевыми особенностями и производственным характером их деятельности. На протяжении 2009-2013 гг. наибольший удельный вес в структуре имущества корпораций ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот" занимают внеоборотные активы, что характерно для хозяйствующих субъектов машиностроительной и химической отраслей, а также свидетельствует об инновационном развитии корпораций.

В составе источников формирования активов ОАО "АВТОВАЗ" наибольший удельный вес приходится на краткосрочные и долгосроч-

ные обязательства, в результате была выявлена зависимость этой корпорации от внешних источников финансирования. В корпорации выявлен недостаток собственных оборотных средств, что свидетельствует об отсутствии финансирования оборотных средств ОАО "АВТОВАЗ" за счет собственного капитала и о риске снижения финансовой устойчивости корпорации. В структуре источников финансирования имущества ОАО "Тольяттиазот" на протяжении 2009-2013 гг. наибольший удельный вес занимает собственный капитал, что свидетельствует о высоком уровне финансовой устойчивости исследуемой корпорации.

Изучение динамики коэффициентов финансовой устойчивости ОАО "АВТОВАЗ" выявило следующее (Таблица 4). В течение анализируемого периода значение коэффициента автономии, несмотря на его рост, не отвечает рекомендуемой величине, так как корпорация имеет низкую долю собственных средств в структуре источников финансирования. Сравнительный анализ коэффициента финансирования и финансовой зависимости с нормативными величинами за период 2009-2013 гг. выявил существенное превышение показателей уровня нормативного значения, что отражает зависимость исследуемого хозяйствующего субъекта от внешних источников финансирования. Значения коэффициента покрытия инвестиций не соответствовали нормативам на протяжении последних пяти лет, указывая на снижение показателей финансовой устойчивости ОАО "АВТОВАЗ". Вместе с тем, деятельность корпорации прибыльна на протяжении 2010-2012 гг. (2010 г. - 2 472 млн руб., 2011 г. - 3 106 млн руб., 2012 г. - 211 млн руб.), ее финансовый потенциал на основании проведенной диагностики соответствует среднему уровню, однако финансовая устойчивость во многом зависит от изменений внутренней и внешней среды. Исследование показателей финансовой устойчивости ОАО "Тольяттиазот" показало: коэффициент автономии на протяжении 2009-2013 гг. выше величины нормативного значения, что свидетельствует о функционировании корпорации преимущественно за счет собственных источников финансирования и достаточности собственного оборотного капитала для поддержания финансовой устойчивости. Коэффициент покрытия инвестиций показывает, что в финансировании ОАО "Тольяттиазот" превалировал собственный капитал. Следовательно, для корпорации характерен высокий уровень финансового потенциала, так как ее деятельность прибыльна (2010 г. - 1 761 млрд руб., 2011 г. - 7 273 млрд руб., 2012 г. - 9 122 млрд руб., 2013 г. - 9 259 млрд руб.) и показатели финансовой устойчивости соответствуют нормативному значению.

Таблица 4 - Динамика показателей, характеризующих финансовую устойчивость ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот"

Показатель финансовой устойчивости	Норма- тивное значе- ние	Годы									
		2009		2010		2011		2012		2013	
		ОАО "АВТО- "ТоАЗ" ВАЗ"	ОАО "ТоАЗ"	ОАО "АВТО- "ТоАЗ" ВАЗ"	ОАО "ТоАЗ"	ОАО "АВТО- "ТоАЗ" ВАЗ"	ОАО "ТоАЗ"	ОАО "АВТО- "ТоАЗ" ВАЗ"	ОАО "ТоАЗ"	ОАО "АВТО- "ТоАЗ" ВАЗ"	
1 Коэффициент маневренности собственного капитала	0,2 - 0,5	-1,976	0,046	-5,633	0,043	-1,716	0,180	-1,919	0,279	-3,052	0,343
2 Коэффициент автономии	≥0,5	0,078	0,608	0,093	0,578	0,244	0,711	0,227	0,741	0,172	0,814
3 Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	≥0,1	-1,280	0,067	-0,363	0,055	-1,238	0,307	-1,290	0,444	-1,736	0,600
4 Коэффициент финансирования	≥0,7	0,085	1,549	0,103	1,371	0,322	2,465	0,294	2,856	0,208	4,369
5 Коэффициент финансовой зависимости (плечо фин. рычага)	≤1	11,740	0,645	9,707	0,729	3,102	0,406	3,406	0,350	4,810	0,229
6 Коэффициент покрытия инвестиций (коэффициент устойчивого финансирования)	0,75-0,9	0,294	0,612	0,481	0,712	0,771	0,864	0,755	0,845	0,695	0,865

В третьей главе "**Разработка стратегии повышения финансовой устойчивости современных корпораций**" на основе изучения научных подходов, касающихся содержания стратегии финансовой устойчивости корпорации, а также практических исследований автором сформулировано определение стратегии финансовой устойчивости корпорации: это программа поэтапных действий и мероприятий, направленная на повышение и поддержание уровня финансовой устойчивости корпорации.

Диссертантом определены этапы формирования стратегии финансовой устойчивости корпорации (Рисунок 2).

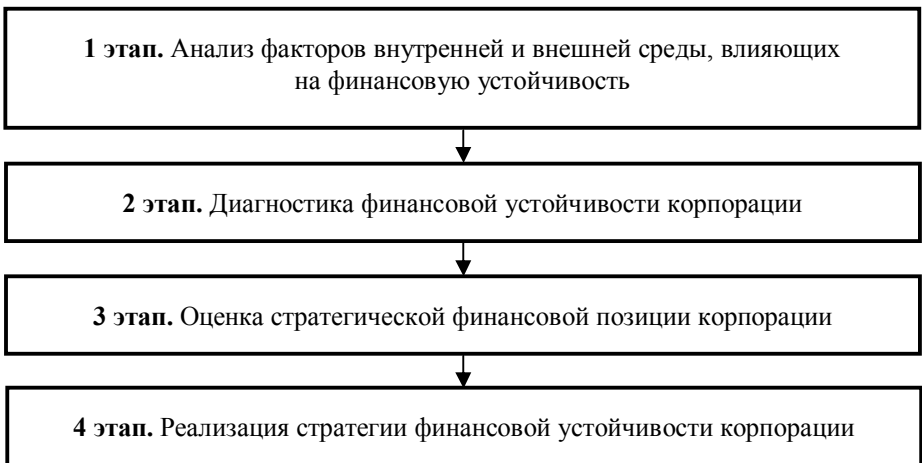


Рисунок 2 - Этапы формирования стратегии финансовой устойчивости корпорации

Анализ внутренней и внешней среды включает в себя определение степени воздействия каждого фактора на стратегию финансовой устойчивости корпорации. Диагностика финансовой устойчивости корпорации направлена на выявление ранних признаков улучшения или ухудшения показателей финансовой устойчивости, а также на обоснование принятия управленческих решений. Оценка стратегической финансовой позиции позволяет определить основные параметры, характеризующие возможности и ограничения устойчивого развития финансовой деятельности корпорации.

В целях реализации стратегии финансовой устойчивости корпорации предложен алгоритм, основанный на логическом поиске направлений увеличения собственного капитала, что позволяет повысить финансовую устойчивость корпорации (Рисунок 3).

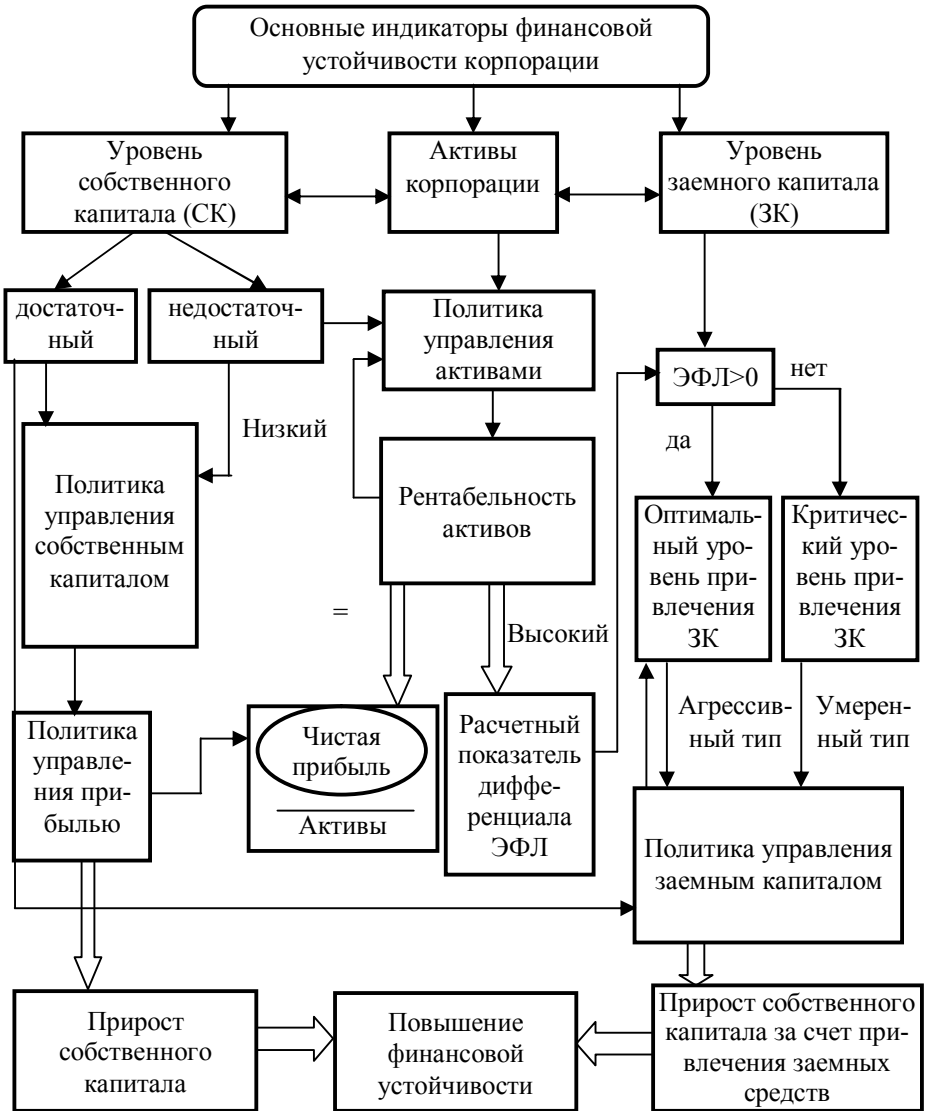


Рисунок 3 - Алгоритм реализации стратегии финансовой устойчивости корпорации

Основными стратегическими альтернативами реализации стратегии финансовой устойчивости, которые ориентированы на ее повышение, являются политика управления собственным и заемным капиталом и политика управления активами. Использование в совокупности таких источников обновления внеоборотных активов, как амортизационные

отчисления, прибыль и выбор оптимального варианта управления оборотными активами, позволяют корпорациям повышать эффективность финансово-хозяйственной деятельности, формировать стабильный уровень финансовой устойчивости. На основе расчета эффекта финансового левериджа установлено:

- ОАО "АВТОВАЗ" рекомендуется использовать умеренную политику управления заемным капиталом, своевременно погашая и ограничивая привлечение заемных источников в большом объеме;

- ОАО "Тольяттиазот" имеет возможность привлекать в достаточном размере внешние источники финансирования на реализацию инвестиционных проектов, т. е. вести агрессивную политику привлечения заемного капитала.

Прогнозные показатели финансовой устойчивости корпораций ОАО "АВТОВАЗ" и ОАО "Тольяттиазот", полученные в результате реализации стратегии финансовой устойчивости, представлены на Рисунке 4.

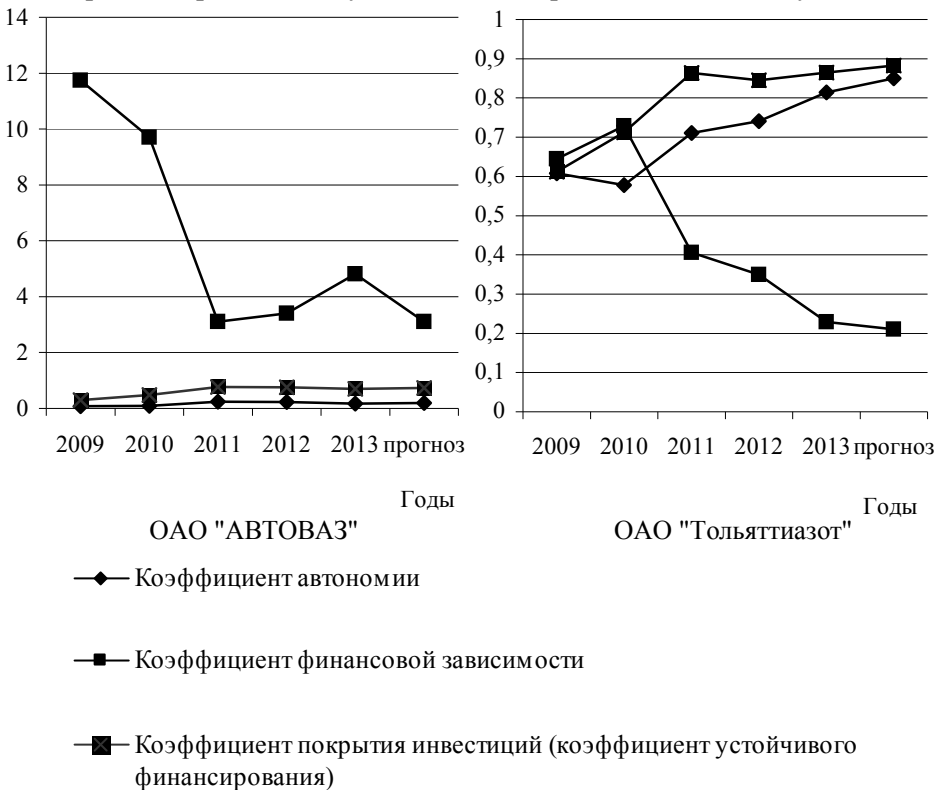


Рисунок 4 - Прогнозные показатели финансовой устойчивости корпораций

Реализация стратегии финансовой устойчивости позволит в перспективе увеличить уровень финансовой устойчивости корпорации "АВТОВАЗ", но прогнозируемые показатели не достигнут своего нормативного значения. Прогнозные показатели финансовой устойчивости корпорации "Тольяттиазот" свидетельствуют о ее достаточно высоком уровне, что позволит эффективно реализовать приоритетные направления деятельности корпорации.

В **заключении** диссертационной работы отражены основные результаты проведенного исследования, обоснованы выводы и разработаны практические рекомендации.

В результате проведенного диссертационного исследования автором:

- обобщены научные взгляды на содержание понятия "корпорация" и расширено понятие "финансовая устойчивость корпорации";
- выявлены внутренние и внешние факторы, влияющие на финансовую устойчивость современных российских корпораций;
- предложен и реализован порядок проведения диагностики финансовой устойчивости корпорации;
- изучено состояние финансовой устойчивости современных российских корпораций;
- разработаны этапы формирования стратегии финансовой устойчивости корпорации;
- предложен и обоснован алгоритм реализации стратегии финансовой устойчивости корпорации.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

В изданиях, определенных перечнем ВАК

1. Горковенко, А.В. Анализ факторов, влияющих на финансовую устойчивость строительных предприятий [Текст] / А.В. Горковенко, Г.Ф. Щербина, А.А. Вознюк // Вестн. Поволж. гос. ун-та сервиса. Серия "Экономика". - Тольятти, 2011. - № 1 (15). - С.138-143. - 0,70/0,23 печ. л.
2. Пихtareва, А.В. Формирование стратегии финансовой устойчивости организации [Текст] / А.В. Пихtareва // Теория и практика общественного развития. - Краснодар, 2012. - № 11. - С. 295-298. - 0,45 печ. л.
3. Пихtareва, А.В. Теоретико-методологические аспекты исследования финансовой устойчивости предприятия [Текст] / А.В. Пихта-

рева // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2013. - № 1(99). - С. 80-83. - 0,42 печ. л.

4. *Пихтарева, А.В.* Методический подход к проведению диагностики финансовой устойчивости корпорации [Текст] / А.В. Пихтарева // Вестн. Поволж. гос. ун-та сервиса. Серия "Экономика". - Тольятти, 2013. - № 4 (30). - С. 116- 120. - 0,56 печ. л.

5. *Пихтарева, А.В.* Внешние факторы влияния на финансовую устойчивость организации [Текст] / А.В. Пихтарева // Вестн. Воронеж. гос. ун-та. Серия "Экономика и управление". – Воронеж, 2013. - № 2. - С. 158- 161. - 0,47 печ. л.

6. *Пихтарева, А.В.* Направления реализации стратегии повышения финансовой устойчивости корпораций [Текст] / А.В. Пихтарева // Экон. науки. - 2014. - № 5(114). - С. 92- 95. - 0,5 печ. л.

Публикации в других изданиях

7. *Горковенко, А.В.* Оценка финансовой устойчивости предприятия как основа для принятия управленческих решений [Текст] / А.В. Горковенко // Вестн. Поволж. гос. ун-та сервиса. Серия "Экономика". – Тольятти, 2009. - Выпуск 7. - С. 26-29 - 0,38 печ. л.

8. *Горковенко, А.В.* Оценка финансовой устойчивости предприятий: подходы и противоречия [Текст] / А.В. Горковенко // Наука - промышленности и сервису : сб.ст. Четвертой Междунар. науч.-практ. конф. Ч. I. - Тольятти : Изд-во Поволж. гос. ун-та сервиса, 2010. - 408 с. - С. 133-138. - 0,34 печ. л.

9. *Горковенко, А.В.* Подходы к оценке финансовой устойчивости предприятия и их особенности [Текст] / А.В. Горковенко // Наука - промышленности и сервису : сб.ст. Пятой Междунар. науч.-практ. конф. Ч. I. - Тольятти : Изд-во / Поволж. гос. ун-та сервиса, 2010. - 452 с. - С. 93-99. - 0,46 печ. л.

10. *Пихтарева, А.В.* Систематизация методов, используемых при разработке финансовой стратегии корпорации [Текст] / А.В. Пихтарева, Н.С. Ярыгина // Экономика и управление: новые вызовы и перспективы : сб. ст. II Междунар. науч.-практ. конф. - Тольятти : Изд-во Поволж. гос. ун-та сервиса, 2011. - 400 с. - С. 328-331. - 0,52/0,26 печ. л.

11. *Пихтарева, А.В.* Модели оценки финансовой устойчивости компании [Текст] / А.В. Пихтарева, Н.С. Ярыгина // Наука - промышленности и сервису : сб. ст. VI Междунар. науч.-практ. конф. Ч. II. - Тольятти : Изд-во Поволж. гос. ун-та сервиса, 2012. - 400 с. - С. 140-147. - 0,44/0,22 печ. л.

12. *Пихтарева, А.В.* Исследование активов предприятия как способ определения уровня обеспечения финансовой устойчивости [Текст] / А.В. Пихтарева // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд : сб. материалов XVI Междунар. науч.-практ. конф. / под общ. ред. С.С. Чернова. - Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2012. - 289 с. - С. 225-230. - 0,35 печ. л.

13. *Пихтарева, А.В.* Платежеспособность как внешнее проявление финансовой устойчивости предприятия [Текст] / А.В. Пихтарева // Materiały VIII Międzynarodowej naukowi-praktycznej konferencji "Nauka i inowacja - 2012", 2012. Volume 3. - Ekonomiczne nauki. : Przemysł. Nauka i studia - 112 str. - С. 46-50 - 0,25 печ. л.

14. *Пихтарева, А.В.* Теоретические подходы к раскрытию содержания "корпорация" [Текст] / А.В. Пихтарева // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития: сб. материалов XI Междунар. науч.-практ. конф. / под общ. ред. С.С. Чернова. - Новосибирск : Изд-во ЦРНС, 2013. - 200 с. - С. 128-132. - 0,37 печ. л.

15. *Пихтарева, А.В.* Определение уровня финансового потенциала предприятия корпоративного типа [Текст] / А.В. Пихтарева // Материали за 9-а международна научна практична конференция, "Научният потенциал на света", - 2013. Том 1. Икономики. София : Бял ГРАД-БГ ООД, 2013. - 96 с. - С. 54-57. - 0,29 печ. л.

Подписано в печать 03.09.2014 г.
Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.
Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.
Тираж 150 экз. Заказ №
Отпечатано в типографии ФГБОУ ВПО "СГЭУ"
443090, Самара, ул. Советской Армии, 141

