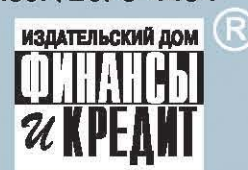


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И
ИНФОРМАЦИОННО-
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Идентификация влияния финансовых индикаторов на стоимость организации
- Методика создания оптимального портфеля лизинговой компании
- Оценка факторов, формирующих инвестиционный потенциал России
- Исследование классической модели принятия коллективных решений



15 (249) апрель 2015

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

15 (249)
АПРЕЛЬ 2015

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник

Основан в 2007 году
Журнал выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России
для публикации научных работ, отражающих
основное научное содержание кандидатских
и докторских диссертаций
Журнал реферируется в ВИНТИ РАН
Журнал включен в Российский индекс научного
цитирования (РИНЦ)
Журнал зарегистрирован в Федеральной службе
по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи
и охраны культурного наследия. Свидетельство
ПИ № ФС 77-29584 от 21 сентября 2002 г.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель:

ООО «Финанспресс»
Юр. адрес: 105005, г. Москва, Посланников пер., д. 3, стр. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20

Редакция журнала:

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://fin-izdat.ru

Генеральный директор: **В.А. Горохова**

Управляющий директор: **А.К. Смирнов**

Главный редактор: **Ю.А. Кузнецов**, доктор физико-математических наук,
профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, Москва, Российская Федерация

В.И. Попов, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет:

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.В. Гуква, доктор экономических наук, профессор, Волгоград, Российская Федерация
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор, Воронеж,
Российская Федерация

В.М. Заернюк, доктор экономических наук, доцент, Черкизово, Российская Федерация

В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор, Оренбург, Российская Федерация

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент, Нижний Новгород,
Российская Федерация

Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент, Волгоград,
Российская Федерация

Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор, Екатеринбург,
Российская Федерация

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация

Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва,
Российская Федерация

Ответственный секретарь: **И.Л. Селина**

Перевод и редактирование: **О.В. Яковлева, И.М. Вечканова**

Веб-разработка: **А.А. Клюкин**

Контент-менеджеры: **В.И. Романова, Е.И. Попова**

Менеджмент качества: **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**

Верстка: **М.С. Гранильщикова**

Корректор: **Т.А. Кондратенко**

Подписка и реализация: **Р.Р. Гуськова**

Подписано в печать 14.04.2015

Выход в свет 27.04.2015

Формат 60х90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»

Юр. адрес: 141290, Российская Федерация,

Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1.

Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка:

Агентство «Урал-пресс»

Агентство «Роспечать» – индекс 80628

Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 44368

Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases

Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе
и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»

СОДЕРЖАНИЕ

РИСКИ, АНАЛИЗ И ОЦЕНКА

Морозко Н.И., Диденко В.Ю. Управление
стоимостью организаций малого бизнеса 2

Глотова И.И., Томилина Е.П., Косова Т.В. Методика
формирования оптимального лизингового
портфеля и его мониторинг в условиях
нестабильности экономики 10

ИННОВАЦИИ И ИНВЕСТИЦИИ

Янова П.Г., Капралова Е.В. Корреляционный анализ
количественных характеристик инвестиционного
климата Российской Федерации 21

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

Репова М.Л., Лобанова Ю.С. Исследование
тенденций развития региональных
социально-экономических систем 32

МАТЕМАТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И МОДЕЛИРОВАНИЕ В ЭКОНОМИКЕ

Смаржевский И.А. Влияние организационной
структуры на эффективность принятия
коллективных управленческих решений 42

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Морозов И.А. Модель финансового поощрения
результативных органов местного самоуправления
на региональном уровне 55

FINANCIAL ANALYTICS

SCIENCE AND EXPERIENCE

ISSUE 15
APRIL 2015

A peer reviewed information and analytical journal

Since 2007

4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matter of theses for advanced academic degrees
Indexing in Referativnyi Zhurnal VINITI RAS
Included in the Russian Science Citation Index (RSCI)
Registration Certificate ПИ № ФС 77-2958 of September 21, 2007 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation

Founder:

Information center Finance and Credit, Ltd.
Office: 123182, Aviatzionsnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher:

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial:

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Director General: **Vera A. Gorokhova**
Managing Director: **Aleksey K. Smirnov**

Editor-in-Chief: **Yurii A. Kuznetsov**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Deputy Editors:

Sergei N. Golda, Moscow, Russian Federation
Viktor I. Popov, Moscow, Russian Federation

Editorial Council:

Marina V. Gracheva, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation
Al'bina V. Gukova, Business School Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
Dmitrii A. Endovitskii, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation
Viktor M. Zaernyuk, Russian State University of Tourism and Service, Cherkizovo, Russian Federation
Vladimir S. Levin, Orenburg State Agrarian University, Orenburg, Russian Federation
Aleksei S. Makarov, National Research University – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Yana S. Matkovskaya, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russian Federation
Evelina V. Peshina, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation

Executive Editor: Inna L. Selina

Translation and Editing: **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Vechkanova**

Web development: **Anton A. Klyukin**

Content managers: **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**

Quality management: **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**

Layout Designer: **Marina S. Granil'shchikova**

Proofreader: **Tat'yana A. Kondratenko**

Sales and subscription: **Ravilya R. Gus'kova**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation

Telephone: +7 496 588 0866

Published April 27, 2015. Circulation 1 170

Subscription:

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version:

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Information center Finance and Credit, Ltd.

CONTENTS

RISK, ANALYSIS AND EVALUATION

Morozko N.I., Didenko V.Yu. Management of small business value 2

Glotova I.I., Tomilina E.P., Kosova T.V. Methods of forming an optimal leasing portfolio and its monitoring amid economic instability 10

INNOVATION AND INVESTMENT

Yanova P.G., Kapralova E.V. Quantitative properties of the investment climate in the Russian Federation: a correlation analysis 21

MONITORING OF ECONOMIC PROCESSES

Repova M.L., Lobanova Yu.S. Studying trends in the development of regional socio-economic systems 32

MATHEMATICAL ANALYSIS AND MODELING IN ECONOMICS

Smarzhhevskii I.A. The organizational structure's influence on the efficiency of collective decision-making 42

ECONOMIC POLICY

Morozov I.A. A model of financial incentives for encouraging effective local authorities at the regional level 55

Риски, анализ и оценка

УДК 65.075

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ОРГАНИЗАЦИЙ МАЛОГО БИЗНЕСА

Н.И. МОРОЗКО,

доктор экономических наук,
профессор кафедры финансового менеджмента
E-mail: natmorozko@mail.ru
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация

В.Ю. ДИДЕНКО,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры денежно-кредитных отношений
и монетарной политики
E-mail: didenkovu@gmail.com
Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация

Предмет/тема. Недостаточная конкурентоспособность российского малого предпринимательства связана с тем, что многие хозяйствующие субъекты вынуждены решать текущие финансовые проблемы в условиях выживания, а не активизации усилий на стратегическом развитии и расширении производства. Процесс управления стоимостью выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечивает наибольшую эффективность малого предприятия, следовательно, более высокую рыночную стоимость, что определяет актуальность рассматриваемых вопросов стратегического управления организацией в изменяющемся мире.

Цель. Целью авторского исследования является идентификация влияния финансовых индикаторов на стоимость организаций малого бизнеса.

Методология. Формирование финансового механизма обеспечения эффективности функционирования малых предприятий. Он включает в себя логическую организацию системы адаптационного управления финансами организаций, направленную на повышение рыночной стоимости. С помощью

эконометрических методов разработаны технологии расчета каждого из предложенных финансовых индикаторов, на основе которых сформулированы условия обеспечения устойчивого развития малых организаций.

Результаты. В работе отмечается, что оценка стоимости организации необходима в самых разных ситуациях: при анализе качества управления фирмой, привлечении инвесторов, получении кредитов, а также при распространенных в последнее время в малом бизнесе слияниях и поглощениях. Для идентификации организаций малого предпринимательства предлагаются авторские дифференцированные критерии отнесения предприятий к малым с учетом экономического содержания деятельности. Обозначено, что в реальных ситуациях стоимость малого бизнеса публично не оценивается финансовым рынком, и ее очень трудно определить. На основе системного подхода сформулированы главная цель малой организации и финансовые индикаторы достижения цели: максимизация отдачи на капитал, минимизация финансовых рисков и затрат на капитал, уровень устойчивого роста, увеличение

экономической добавленной стоимости. В статье приводится алгоритм расчета индикаторов финансового состояния малого предприятия. Практической частью работы является расчет данных индикаторов на конкретных примерах.

Выводы. Итоги исследования, а также предложенные рекомендации свидетельствуют о том, что управление стоимостью отражает качество принятых управленческих решений в долгосрочной перспективе, что позволяет малым предприятиям преодолевать всевозможные кризисы и стабильно функционировать на рынке.

Ключевые слова: малый бизнес, управление стоимостью, критерий, малая организация, системный подход, финансовый индикатор

Международный опыт показывает, что именно с помощью малых организаций необходимы и возможны позитивные сдвиги в достижении действительной экономической стабилизации и развитии экономики страны. Недостаточная конкурентоспособность российского малого предпринимательства связана с тем, что многие хозяйствующие субъекты вынуждены решать текущие финансовые проблемы в условиях выживания, а не концентрации усилий на стратегическом развитии и расширении производства. Согласно статистическим данным, из каждых вновь созданных 10 малых предприятий выживают только 2–3.

Главная проблема отечественных субъектов малого бизнеса состоит в общей сложности управления финансовыми ресурсами в соответствии с современными экономическими условиями. Управление стоимостью организации направлено на наиболее эффективное использование собственности с учетом влияния различных факторов.

В настоящее время определение субъектов малого бизнеса в разных институциональных структурах трактуется по-разному. По мнению авторов, в качестве критериев отнесения организаций к малым следует использовать дифференцированные показатели. Для фондоемких видов экономической деятельности (промышленные производства, строительство, транспорт) в качестве критерия отнесения организации к малой принимается величина активов; для материалоемких видов (оптовая, розничная торговля) – годовой объем оборота; для трудоемких видов (научно-техническая сфера и другие инновационные формы) – численность работников.

Идентификация пока не введенного в научный оборот и управленческую практику критерия «экономическое содержание деятельности малых организа-

ций» дифференцированно, с учетом разных условий экономического развития и особенностей функционирования малого предпринимательства в различных видах экономической деятельности позволит адекватно характеризовать субъекты малого бизнеса.

По мнению авторов, малые организации – это самостоятельные коммерческие рисковые организации, позволяющие активно раскрывать индивидуальные способности предпринимателей с высокой степенью стимулирования и ответственности.

Оценка стоимости компании необходима в самых разных ситуациях – при покупке организации, анализе качества управления фирмой, привлечении инвесторов, получении кредитов, а также распространенных в последнее время в малом бизнесе тенденциях – слияниях и поглощениях. Необходимость управления стоимостью малой организации обусловлена усилением конкуренции, что приводит к обоснованию учета интересов всех заинтересованных лиц: потребителей, поставщиков, государственных органов и персонала организации.

Управление стоимостью малой организации является основанием для долгосрочного планирования. Этот процесс выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечивает фирме наибольшую эффективность, следовательно, более высокую рыночную стоимость.

В настоящее время в большинстве организаций применяются традиционные методы оценки бизнеса:

- затратный метод, базирующийся на трудовой теории стоимости, где стоимость организации определяется с позиции всех издержек, величина которых определяется принципом замещения;
- доходный метод, основывающийся на категории полезности и потребительной ценности организации как товара, способного удовлетворить потребность собственников в получении дохода;
- сравнительный или рыночный подход позволяет получить оценку организации как товара в соответствии со спросом и предложением по аналогии с другими фактическими сделками.

При применении метода управления стоимостью малой организации (Value Based Management, VBM) рекомендуется использовать следующий алгоритм.

На первом этапе проводится оценка стоимости малой организации в текущий момент в реальном состоянии с созданием модели, учитывающей финансовые индикаторы устойчивого развития малых организаций.

Главной целью функционирования малой организации, как и всех других организаций, является обеспечение роста рыночной стоимости организации и благосостояния ее собственников. Рассматривая малую организацию как систему с заданными параметрами функционирования, предлагается использовать минимум показателей, отражающих условия достижения главной цели.

Финансовыми индикаторами, характеризующими рациональный подход к обеспечению роста стоимости малой организации, по мнению авторов, выступают:

- максимизация отдачи на капитал, т.е. оценка эффективности использования капитала;
- минимизация финансовых рисков при использовании заемных средств.

Этот индикатор можно отследить на основе расчета эффекта финансового рычага (effect of financial leverage, EFL);

– эффективность используемого капитала на основе минимизации затрат по его привлечению. Таким индикатором выступает средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC), позволяющая оценить затраты по привлечению всех видов капитала;

– уровень достижимого роста, т.е. возможности развития малой организации в условиях взаимно согласованных маркетинговых, производственных и финансовых требований, что можно оценить с помощью модели SGR (Sustainable growth rate).

Предлагаемые финансовые индикаторы позволяют отследить рост рыночной стоимости малой

организации, что отражается на результативном показателе эффективности процессов привлечения и использования капитала в заданных рамках доходности и риска – экономической добавленной стоимости EVA (Economic Value Added). Увеличение экономической добавленной стоимости свидетельствует о максимальной отдаче капитала, минимизации рисков и затрат по использованию капитала, обеспечении устойчивого роста малой организации (см. рисунок).

Рассмотрим технологии расчета каждого из предложенных финансовых индикаторов.

Эффект финансового рычага показывает изменение собственного капитала организации за счет привлечения заемных средств. Положительный эффект финансового рычага указывает на превышение рентабельности совокупного капитала организации над стоимостью заемного капитала и на увеличение финансовой устойчивости малой организации:

$$EFL = (ROA - i)(1 - t)D / E,$$

где ROA – экономическая рентабельность;

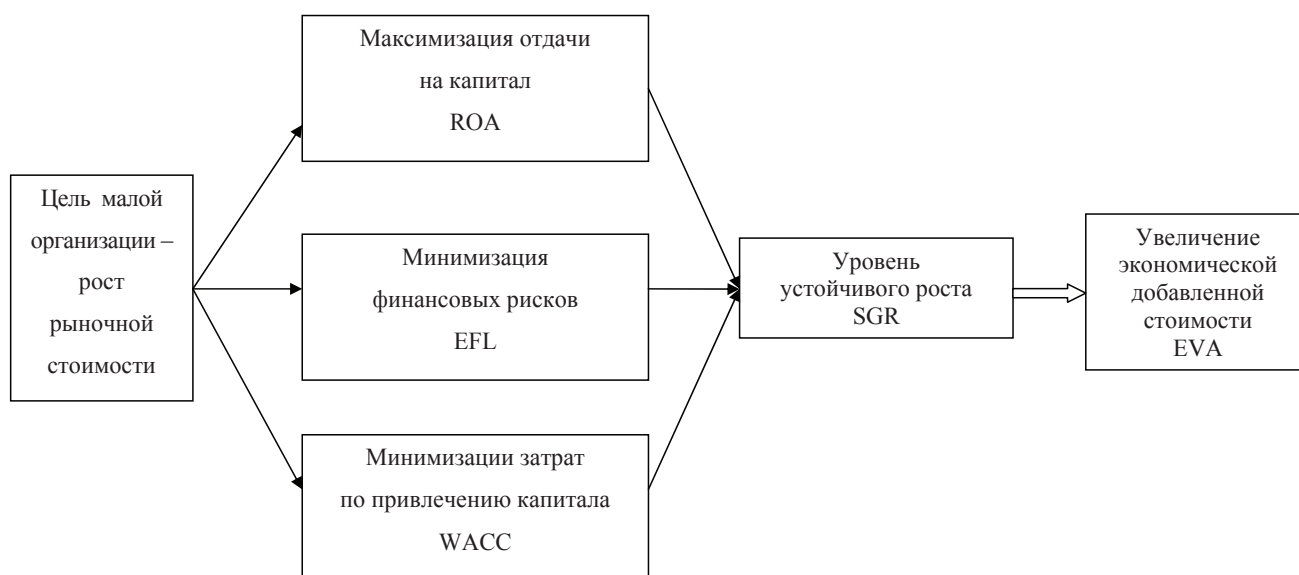
i – проценты за применение заемного капитала;

t – налог на прибыль (в долях);

D – заемный капитал;

E – собственный капитал.

Коэффициент финансового левериджа не только является индикатором финансовой устойчивости, но и оказывает большое влияние на изменение размера прибыли и собственного капитала организации. Повышение значения этого параметра свидетельствует о повышении риска при вложении капитала в данную организацию.



Система финансовых индикаторов устойчивого развития малых организаций

Для обеспечения устойчивости организации необходимо, чтобы высокий финансовый риск не сочетался с высоким производственным риском. Для этого фондоемкие и трудоемкие организации (производительный малый бизнес) должны финансироваться преимущественно собственным капиталом с частичным привлечением заемного. Материалоемкие организации (оптовая и розничная торговля) могут развиваться с использованием как собственного капитала, так и внешнего финансирования, банковского или коммерческого кредита. Соответственно, эти условия можно определить из дифференциала финансового левериджа:

- фондоемкие и трудоемкие малые организации могут руководствоваться соотношением: $ROA \leq i$;
- материалоемкие малые организации должны следовать соотношению: $ROA > i$.

Основным финансовым показателем, характеризующим использование активов, является рентабельность активов ROA. Целевое значение этого показателя должно быть обосновано.

Рассмотрим расчет эффекта финансового левериджа в малой организации на примере ООО RM (табл. 1).

По данным табл. 1, в ООО RM эффект финансового рычага на протяжении всего исследуемого периода имел значение выше нуля, что говорит о положительном воздействии финансового рычага на рентабельность собственного капитала.

Для установления оценки привлеченных ресурсов используем определение средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital), позволяющей установить затраты, связанные с привлечением разных видов капитала.

Таблица 1

Расчет эффекта финансового рычага для ООО RM

Показатель	Год		
	Предыдущий	Текущий	Планируемый
Собственный капитал, тыс. руб.	1 292	1 847	2 478
Заемный капитал, тыс. руб.	554	995	1 652
Цена заемных средств, %	14	22	23
Рентабельность активов, %	19	23	24
Эффект финансового рычага	1,68	0,42	0,52

При расчетах средневзвешенной стоимости капитала следует ориентироваться на рентабельность активов организации как на ограничение привлечения средств из различных источников. При разработке финансовой политики малой организации необходимо учитывать следующее условие: $ROA \geq WACC$.

Показатель средневзвешенной стоимости капитала определяется по формуле

$$WACC = E / V \cdot r_e + D / V \cdot r_d (1 - t),$$

где E – собственный капитал;

V – общая сумма капитала;

r_e – стоимость собственного капитала;

D – заемный капитал;

r_d – проценты за применение заемного капитала;

t – ставка налога на прибыль (в долях).

В продолжение рассматриваемого примера проведем анализ средневзвешенной цены капитала ООО RM, который позволит установить рациональность вложений средств в исследуемую малую организацию. На основании этого можно будет установить инвестиционную привлекательность организации. Результаты анализа средневзвешенной цены капитала необходимы организации при выборе заемных средств в качестве источника финансирования (табл. 2).

В малой организации ООО RM необходимо повысить эффективность политики управления заемными средствами и проводить выбор источников финансирования деятельности с позиции получения максимального эффекта от их использования.

Устойчивый рост, который может быть достигнут без трансформации финансовых показателей

Таблица 2

Расчет средневзвешенной цены капитала ООО RM

Показатель для расчета средневзвешенной цены капитала	Год		
	Предыдущий	Текущий	Планируемый
Собственный капитал, тыс. руб.	1 292	1 847	2 478
Доля собственного капитала в структуре капитала	0,69	0,64	0,61
Стоимость собственного капитала, %	21	21	19
Заемный капитал, тыс. руб.	554	995	1652
Доля заемного капитала в структуре капитала	0,31	0,36	0,39
Стоимость заемного капитала, %	10,5	17	21
WACC	17,1	18,3	18,1