Мительман Семен Аркадьевич. Диверсификация капитала в финансовой деятельности торгово-промышленной компании : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Екатеринбург, 1999 165 с. РГБ ОД, 61:00-8/699-X

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Финансовый механизм диверсификации капитала 9

1.1. Значение финансов в деятельности торгово-промышленной компании

1.2. Финансовая сущность и виды диверсификации капитала.... 13

1.3. Модели и методы анализа диверсификации капитала 21

1.4. Актуальные задачи диверсификации капитала в условиях переходного периода 39

Глава 2. Методические основы финансового анализа процессов диверсификации капитала в торгово-промышленной компании 54

2.1. Структурная модель диверсификации капитала торгово-промышленной компании 54

2.2. Система финансовых показателей анализа и оценки процессов диверсификации 63

2.3. Оценка и анализ финансовых потоков в условиях диверсификации 82

Глава 3. Методы финансового планирования диверсификации капитала 93

3.1. Стратегическое планирование диверсификации капитала компании 93

3.2. Задачи, критерии и показатели текущего планирования процессов диверсификации 110

3.3. Исследование зависимостей критериальных показателей диверсификации капитала 117

3.4. Анализ чувствительности показателей диверсификации капитала компании к параметрам рыночной среды 123

Заключение 137

Литература 142

Приложения 150

**Введение к работе**

В условиях переходной экономики финансовая деятельность субъектов рынка приобретает качественные особенности. Опыт проведения рыночных реформ в России показывает, с одной стороны, динамизм и неустойчивость рыночной среды и с другой — отсутствие умения у производителей товаров и услуг принимать финансовые решения адекватные рыночной ситуации. Важной функцией управления современными фирмами является, как известно, финансовый анализ их деятельности с учетом изменения параметров рыночной среды в краткосрочном и долговременном периодах. Экономическая наука в настоящее время располагает инструментарием финансового анализа, сформированным учеными стран с развитой рыночной экономикой. В настоящее время появляются теоретические и учебные разработки финансовых вопросов российскими учеными. Их особенностью является адаптация общетеоретических положений теории финансов и кредита к условиям переходного периода в России.

Однако многие теоретические вопросы финансового анализа и принятия решений в управлении бизнесом нуждаются в дальнейшей проработке. Для российских условий их актуальность обусловлена с одной стороны чрезвычайной редкостью финансовых ресурсов и с другой - объективной необходимостью хотя бы минимального экономического роста, создающего предпосылки чистых инвестиций в процессе реинвестирования прибыли.

Особо актуальной проблемой по нашему мнению является раскрытие финансовых механизмов диверсификации капитала компаний в контексте ограниченности финансовых ресурсов и возможностей их альтернативного использования. В настоящее время в России заканчивается этап сосредоточения финансовых ресурсов и деловой активности в сфере розничной торговли, экспортно—импортных операций, банковских и финансовых услуг, операций с недвижимостью. По мере насыщения товарного рынка, завершения процесса формирования рыночной инфраструктуры и решения задач финансовой стабилизации экономики происходит снижение уровня прибыльности и темпов роста в указанных сферах деятельности. На ближайшую перспективу закономер ным этапом структурных преобразований становится формирование и развитие финансово—промышленных групп, появление большого числа торгово-промышленных компаний в результате вложения торгового и финансового капитала в наиболее стабильные и привлекательные отрасли материального производства. Такие компании осуществляют свою деятельность по нескольким направлениям, что соответствует стратегии диверсификации.

Теория и методы финансового анализа и планирования диверсификации капитала торгово-промышленной компании нуждаются в развитии. Важную роль при этом играют особенности переходного периода, главной из которых является динамизм и неустойчивость рыночной среды.

Диверсификация капитала связана, как известно, с инвестиционными процессами, финансовый анализ которых является необходимым условием принятия решений. Существующий методический инструментарий финансовой оценки инвестиционной деятельности компаний ориентирован, к сожалению, в основном на портфельные инвестиции и фондовый рынок. В то же время реальные инвестиционные процессы в российской действительности являются основополагающим "начальным" условием экономического роста. В условиях рынка управление инвестиционными процессами в контексте диверсификации капитала — это прежде всего финансовое управление. Поэтому в существующих методах оценки эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования должна быть развита финансовая составляющая. Это касается и показателей, определяющих финансовую устойчивость предприятия и критериев оценки риска. В практике финансового анализа деятельности компаний по—прежнему не достает удобного инструментария исследования зависимости интегральных показателей производственной и коммерческой деятельности от параметров рыночной среды.

Необходимость совершенствования методов финансового планирования и управления процессами диверсификации предопределили основную цель диссертации и круг решаемых в ней задач.

Цель исследования состоит в раскрытии финансового механизма диверсификации капитала, в разработке методов и алгоритмов финансового анализа, планирования и принятия финансовых решений в управлении торгово-промышленной компанией.

Достижение поставленной цели обусловило решение следующих задач:

- определить финансовую сущность и виды диверсификации капитала;

- установить факторы внешней и внутренней среды, определяющие финансовые решения в управлении бизнесом;

- исследовать финансовый механизм диверсификации капитала;

- разработать систему показателей финансового анализа и оценки процессов диверсификации капитала торгово-промышленной компании;

- обосновать критерии оценки денежных потоков и финансовых решений в условиях диверсификации капитала торгово-промышленной компании;

- разработать методы планирования диверсификации капитала компании и алгоритмы принятия финансовых решений в управлении бизнесом.

Предметом исследования являются финансовый механизм диверсификации капитала торгово-промышленной компании.

Теоретической и методологической основой исследования является разработанная в трудах российских и зарубежных ученых—экономистов теория и практика диверсификации капитала. В работе использовались теоретические положения, изложенные в трудах зарубежных ученых: С.Брю, Э.Долана, Дж.Кейнса, Дж.Кэмпбелла, Р.Макконнелла, Д.Фридмана, Дж.К.Шима, Дж.С.Сигала, Дж.Эмптона и других.

Основные направления и методы исследования предопределены научной работой и публикациями отечественных ученых: М.Ю.Алексеева, Б.И.Алехина, М.И.Баканова, И.Т.Балабанова, В.Н.Вяткина, А.Ю.Казака, В.В.Ковалева, В.И.Колесникова, Я.М.Миркина, В.М.Родионовой, М.В .Романовского Е.С.Стояновой, А.Д.Шеремета и многих других.

Информационную базу исследования составили материалы официальной статистики, аналитических агентств, публикации в отечественной печати, фактические показатели финансовой деятельности торгово-промышленных компаний и в частности: ассоциация "Хлебпром"; группа фирм "Фианит"; ОАО "Челябинский торговый центр"; Торговый дом "Мизар" Челябинской области.

При обработке информационного материала использованы методы аналитического и статистического анализа, методический инструментарий экономико-математического моделирования и компьютерные технологии.

Научную новизну диссертационной работы характеризуют следующие результаты, полученные в процессе исследования:

- разработана структурная модель финансовых потоков торгово-промышленной компании в условиях вертикальной и горизонтальной диверсификаций капитала;

- обоснованы и классифицированы финансовые стратегии торгово-промышленных компаний в условиях диверсификации капитала с учетом динамики рыночной среды;

- разработана система показателей финансового анализа и оценки процессов диверсификации;

- предложены и обоснованы критерии принятия финансовых решений в управлении процессами диверсификации капитала компании;

- разработаны методы финансового планирования процессов диверсификации капитала торгово-промышленной компании;

- систематизированы параметры рыночной среды, определяющие финансовые показатели диверсификации капитала.

Практическая значимость исследования заключается в том, что применение разработанных методов финансового анализа и оценки диверсификации капитала в торгово-промышленной компании позволит, во-первых, повысить качество стратегического планирования, во-вторых, обосновать финансовые решения в управлении бизнесом в соответствии с динамикой показателей рыночной среды. Это в конечном итоге повысит финансовую устойчивость торгово-промышленных компаний. Разработанный методический инструментарий анализа финансовых потоков и планирования финансовой деятельности компании в условиях диверсификации капитала используется на предприятиях "Мизар" и "Хлебпром" в Челябинской области.

Основные научные результаты исследования, выводы и рекомендации прошли практическую апробацию на международной научно-практической конференции "Социально-экономические проблемы региона" (Курган 1999), на ХУІ республиканской научно—практической конференции "Россия на пути реформ: механизмы интеграции современного общества" (Челябинск, 1999), а

также на научных семинарах и конференциях высших учебных заведений и крупных компаний.

Методические разработки и положения диссертации используются в учебном процессе Южно—Уральского государственного университета при изучении курсов "Финансы предприятий", "Теория финансов", "Деньги. Кредит. Банки" студентами специальностей 06.04 "Финансы и кредит".

Основные положения работы нашли отражение в пяти публикациях.

## Значение финансов в деятельности торгово-промышленной компании

Финансы определяют как обусловленную фактом существования государства и необходимостью обеспечения выполнения последним своих функций систему денежных отношений, имеющих государственно-властную форму проявления, выражающих перераспределение стоимости совокупного общественного продукта и целенаправленное формирование на этой основе централизованных и децентрализованных денежных фондов (доходов) в соответствии с общественными потребностями [93, сЛ 19].

Следует выделить и категорию "система финансов", отражающую совокупность различных сфер финансовых отношений, объединенных принципиальным единством в рамках общей объективной категории - "финансы", но характеризующихся, во-первых, своими специфическими особенностями в формировании и использовании денежных фондов (доходов); во-вторых, различной ролью (значимостью) в общественном воспроизводстве и экономической системе в целом [93, сЛ 19].

Финансовую деятельность определяют и как специализированную прикладную функцию административного управления, состоящую в управлении денежными потоками организации. Эта функция связана с процессом подготовки и принятия важных управленческих решений на основе результатов эк-каунтинга, который состоит в сборе данных, ведении записей, составлении отчетов и измерении результатов деловых операций [29].

В общей совокупности финансовых отношений, являющихся основой финансовой системы государства, особое место занимают финансы хозяйствующих субъектов, среди которых промышленные предприятия, фирмы, торгово-промышленные компании. Последние являются развивающимся субъектом рынка переходного периода, объединяющего в себе несколько различных видов деятельности чисто производственного и коммерческого направления.

Торгово-промышленную компанию характеризуют денежные отношения в процессе расширенного воспроизводства между следующими субъектами:

- торгово-промышленной компанией и бюджетом;

- торгово-промышленной компанией и государственным пенсионным фондом, другими внебюджетными фондами по взносам всех видов отношений и платежей в эти фонды и финансирование из них;

- торгово-промышленной компанией и банком при оплате процентов за краткосрочные и долгосрочные кредиты;

- торгово-промышленной компанией и предприятиями в процессе производственной и коммерческой деятельности при покупке сырья, материалов, топлива, реализации готовой продукции, оказания услуг;

- между предприятиями, входящими в состав торгово-промышленной компании в процессе производственной и коммерческой деятельности по общесистемным критериям.

К финансам причисляют также денежные отношения, возникающие между компаниями и предприятиями при распределении прибыли, полученной от кооперации производственных процессов; при инвестировании средств в акции и облигации других предприятий и компаний, получении по ним дивидендов и процентов; между субъектами рынка и страховыми организациями в связи с формированием и использованием страховых фондов.

Денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении торгово-промышленной компании и предназначенные для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат по расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию работающих, определяются как финансовые ресурсы предприятия.

Формирование финансовых ресурсов торгово-промышленной компании осуществляется за счет собственных и приравненных к ним средств, мобилизации ресурсов на финансовом рынке и поступления денежных средств в порядке перераспределения.

При учреждении торгово-промышленной компании формирование финансовых ресурсов связано с образованием уставного фонда, источниками которого в зависимости от организационно—правовых форм хозяйствования могут быть акционерный капитал, вложенный в предприятия компании путем прямых или портфельных инвестиций, долгосрочный кредит, бюджетные средства.

В процессе функционирования торгово-промышленной компании основным источником финансовых ресурсов является стоимость реализованной продукции и услуг, различные части которой в процессе распределения выручки принимают форму денежных доходов и накоплений. Финансовые ресурсы в значительной части формируются за счет прибыли от основной и других видов деятельности и амортизационных отчислений.

## Структурная модель диверсификации капитала торгово-промышленной компании

Характерной особенностью переходной экономики является неравномерное развитие отдельных отраслей и секторов, что связано с изменениями структуры спроса, прибыльностью и скоростью оборота капитала в различных видах деятельности. На первом этапе экономических реформ типично ускоренное развитие так называемого "трансакционного сектора", то есть отраслей, оказывающих различного рода рыночные и нерыночные услуги. В результате наибольшая деловая активность и капитал сосредотачиваются в сфере розничной торговли, экспортно-импортных операций, банковских и финансовых услуг, операций с недвижимостью и тл.

По мере насыщения товарного рынка, завершения процесса формирования рыночной инфраструктуры и решения задач финансовой стабилизации экономики происходит снижение прибыльности и темпов роста в вышеуказанных отраслях. Как следствие, следующим закономерным этапом структурных преобразований становится формирование финансово-промышленных групп и появление большого числа торгово-промышлен-ных компаний в результате вложения торгового и финансового капитала в наиболее стабильные и привлекательные отрасли материального производства.

Такие компании объединяют несколько различных видов деятельности, то есть по сути осуществляют стратегии диверсификации. Представляется, что при всем разнообразии существующих на практике структур торгово-промышленных компаний возможно выделение некоторой общей структурной модели, обусловленной логикой рыночного развития и финансовой и экономической целесообразности. Блок-схема предлагаемой структурной модели приведена на рис.2.1.

Следует заметить, что в состав каждого из рассматриваемых в модели блоков может входить несколько предприятий, фирм, дочерних структур, а также взаимосвязанных производств.

Блок I представляет собой основной, ключевой бизнес компании, который считается ее руководством наиболее важным, привлекательным и перспективным. Как правило, выбор основного бизнеса обуславливается его высокой доходностью, стабильностью платежеспособного спроса, большой емкостью и потенциалом роста рынка (рынок 1 на рис 2.1), достаточно стабильными денежными поступлениями, а также возможностями самой компании. Более подробно критерии привлекательности бизнеса будут рассмотрены ниже. Основной бизнес не всегда включается в состав компании на начальных этапах ее деятельности.

Специализация компании, что означало бы включение в структуру только блока I, сопряжена со значительным риском в силу причин, подробно изложенных в главе 1. В этой связи необходимо дополнение основного бизнеса "поддерживающим" видом деятельности (блок П), который, по нашему мнению, должен удовлетворять следующим двум требованиям.

Во—первых, блок II должен обеспечивать ключевой бизнес основным видом сырья, что позволит решить две взаимосвязанные задачи: иметь гарантированный источник поставок и контролировать уровень затрат. Следует заметить, что мы предполагаем объединение в блоках I и II технологической цепочки производства некоторого материального продукта. Известно, что в структуре затрат на производство материальные затраты, как правило, имеют значительный удельный вес, поэтому замена сделок с поставщиками внутрифирменными поставками способна обеспечить экономию и повысить доходность деятельности компании.

Во-вторых, продукция, производимая блоком П, должна иметь собственный рынок сбыта (рынок 2 на рис.2.1.), то есть реализовываться как самостоятельный продукт. При этом желательно, чтобы колебания конъюнктуры рынков 1 и 2 не были бы однонаправленными и жестко взаимосвязанными.

Кроме того, на рынке 2 должно быть достаточно большое количество покупателей, чтобы не возникло необходимости осуществлять поставки продукции блока II компаниям—конкурентам по основному рынку (рынок 1), ослабляя тем самым собственные конкурентные позиции.

Выполнение второго требования представляется важным, так как в значительной степени позволяет избежать наиболее существенных недостатков вертикально-интегрированных структур: снижения гибкости и появления дополнительного предпринимательского риска вследствие взаимной зависимости подразделений единой технологической цепочки, а также проблем с балансировкой производственных мощностей на каждой стадии цепочки производства конечного продукта.

## Стратегическое планирование диверсификации капитала компании

Задачи, связанные с проблемами реструктуризации инвестиционного портфеля путем приобретения нового бизнеса относятся к блоку стратегического управления диверсифицированным капиталом. Данный комплекс задач включает:

1) оценку целесообразности приобретения нового бизнеса:

а) при фиксированных исходных параметрах;

б) при изменении одного из параметров в задаваемом интервале;

2) оптимизацию распределения собственного капитала компании между

функционирующими блоками при покупке нового бизнеса;

3) оптимизацию структуры источников финансирования приобретения нового бизнеса.

Задача оценки целесообразности приобретения нового бизнеса при фиксированных исходных параметрах не относится к классу оптимизационных. В частном случае предполагается наличие у фирмы двух самостоятельных блоков (I и II), связанных между собой только финансовыми потоками, и принимается решение о возможности покупки нового блока (II), осуществляющего внутрифирменные поставки сырья основному производству. Необходимым условием принятия положительного решения является прирост чистого дисконтированного дохода за анализируемый период в результате реструктуризации инвестиционного портфеля компании. При этом в качестве дополнительного требования выступает наличие необходимого уровня чистого денежного потока в течение всего расчетного периода. Таким образом, целевая функция управления будет выглядеть

Следующие две задачи, связанные с проблемами реструктуризации и диверсификации капитала компании, можно с определенной долей условности представить как частные случаи рассмотренной выше задачи (с точки зрения технологии решения). При этом в качестве варьируемого в задаваемых пределах показателя будет выступать один из следующих:

1) соотношение между величинами капитала, инвестированного в I и Ш блоки компании (см.главу 2);

2) соотношение собственных и заемных источников финансирования покупки нового бизнеса.

В обоих случаях решение задачи носит оптимизационный характер. В качестве критериев оптимизации могут выступать:

1) максимизация дохода, под которым понимается положительный прирост ЧДД в результате приобретения блока вспомогательного производства, либо

2) минимизация риска, определяемого через среднеквадратическое отклонение ЧДД за весь расчетный период.

Соответственно, целевые функции и ограничения для обеих задач с учетом двух различных критериев оптимизации определяются по формулам (3.3)-(3.7).

Блок—схема решения указанных задач представлена на рис.3.4 и 3.5. Выделение этих задач в качестве самостоятельных при решении вопросов диверсификации капитала связано с принципиальной значимостью оптимизируемых показателей, а именно, соотношения капиталов различных функционирующих блоков, а также собственных (СС) и заемных (Квнеш.) источников капитальных вложений в расширение бизнеса.

При этом варианту оптимизации распределения между уже функционирующими сферами бизнеса (I и П) по критерию максимизации дохода соответствуют блоки 10-12, а по критерию минимизации риска - блоки 13-15 рис.3.5. В свою очередь, оптимизация соотношения источников финансирования приобретаемого бизнеса по указанным выше критериям представлена соответственно, блоками 11-13 и 14—16 рис.3.4.