Дорофеев Михаил Львович. Матричные методы управления корпоративными финансами : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10, 08.00.13 / Дорофеев Михаил Львович; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2010.- 152 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/1878

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ 9

1.1. Теоретические основы финансового менеджмента 9

1.2. Сравнительный анализ методик управления корпоративными финансами 25

ГЛАВА 2. РАЗВИТИЕ МЕТОДИК УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ

ФИНАНСАМИ С УЧЕТОМ ТРЕБОВАНИЙ СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ 46

2.1. Концептуальный подход к управлению корпоративными финансами с использованием финансовых матриц 46

2.2. Особенности внедрения и применения финансовых матриц в систему управления корпоративными финансами 71

ГЛАВА 3. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРАКТИКИ ПРИМЕНЕНИЯ МАТРИЧНЫХ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ 88

3.1. Оценка эффективности управления корпоративными финансами компании «тодел» за период 2006-2011 г.г. 88

3.2. Управление корпоративными финансами «Тодел» с использованием финансовых матриц

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 128

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 132

ПРИЛОЖЕНИЯ 140

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Начиная со второй половины 2008 г., российская экономика оказалась под влиянием экономического кризиса. Финансовое состояние большинства российских компаний балансировало между предкризисным и кризисным. Российские компании испытали серьезные затруднения в ведении бизнеса: проблемы потери ликвидности и привлечения финансовых ресурсов, вынужденные массовые сокращения рабочих и служащих и т.п. В 2009 г. зафиксирован ряд официальных банкротств крупных российских компаний. Несмотря на негативное влияние экономического кризиса на российскую экономику, можно отметить и положительные стороны этого явления. Главным положительным эффектом воздействия экономического кризиса на российскую экономику можно считать то, что он стимулировал процесс пересмотра и переоценки действующих стратегий управления бизнесом, а также поиск наиболее эффективных методов управления бизнесом в современных условиях.

Среди различных методов управления бизнесом центральное место занимают методы управления корпоративными финансами. В настоящее время в экономической литературе представлены разнообразные финансовые методики, позволяющие оценить различные аспекты финансового состояния компании. Однако теория и методология большинства из них недостаточно проработаны. Многие из этих методик оказались малопригодны для практического использования в целях осуществления комплексного управления корпоративными финансами в современных условиях.

Экономический кризис серьезно изменил условия функционирования компаний и определил новые тенденции в организации процесса управления корпоративными финансами. Ключевой тенденцией является развитие матричных методов управления корпоративными финансами. Матричные методы управления корпоративными финансами позволяют повысить эффективность управления корпоративными финансами:

быстро просчитать многовариантные сценарии развития компании;

получать исчерпывающую аналитическую информацию о ходе реализации финансовой стратегии и тактики компании и проводить своевременные корректировки в процессе их реализации;

осуществлять комплексное управление корпоративными финансами на базе широкого спектра как финансовых, так и нефинансовых показателей.

**Степень научной разработки** матричных методов управления корпоративными финансами определяется практической востребованностью исследований. В работах зарубежных авторов представлены финансовые матрицы, позволяющие проводить как анализ отдельных аспектов финансового состояния компании, так и комплексный анализ ее финансово-хозяйственной деятельности. В работах отечественных авторов также представлены разработки, позволяющие проводить финансовый анализ компании на базе широкого спектра финансовых показателей, а также финансовые матрицы, предназначенные для управления компанией на основе показателей стоимости.

Несмотря на изобилие исследований и научных работ в области управления корпоративными финансами, большинство существующих методологических подходов к комплексному управлению корпоративными финансами оказываются неприменимыми на практике в условиях экономического кризиса, о чем свидетельствует волна банкротств 2008 – 2009 г.г. Серьезной проблемой является отсутствие объективной оценки и анализа методологии существующих финансовых методик управления корпоративными финансами и выявление их сильных и слабых сторон, что повышает риски их внедрения и использования в кризисных условиях.

В этой связи представляется необходимым исследование проблем внедрения и применения существующих матричных методов управления корпоративными финансами, а также разработка новых концептуальных подходов в этой области.

**Объектом исследования** является совокупность финансовых отношений, возникающих в процессе управления корпоративными финансами с применением финансовых матриц.

**Предметом исследования** являются матричные методы управления корпоративными финансами.

**Цель диссертационного исследования** состоит в разработке матричных методов управления корпоративными финансами, позволяющих рассматривать большое число вариантов развития компании и проводить анализ по выбору наиболее подходящего из них для достижения целей функционирования компании на рынке.

Для достижения цели исследования в диссертационной работе поставлены следующие **задачи**:

проанализировать современные тенденции в развитии финансового менеджмента;

провести сравнительный анализ современных финансовых методик управления корпоративными финансами;

развить методологию управления корпоративными финансами с применением финансовых матриц и разработать новые матричные методы управления корпоративными финансами;

проанализировать проблемы внедрения и использования финансовых матриц;

разработать способы оценки экономического эффекта от внедрения разработанных финансовых матриц;

апробировать новые концептуальные подходы к управлению корпоративными финансами с применением финансовых матриц.

**Методологической и теоретической основой диссертационного исследования** послужили принципы системного анализа и математической логики, концепции рыночного равновесия и рационального поведения рыночных субъектов. Для изучения предмета исследования использованы как общенаучные методы (метод научной абстракции, моделирования, сравнения, анализа, синтеза), так и специальные экономико-математические методы (метод математического анализа, метод рейтинговой оценки). Сочетание этих методов является основой для достижения необходимой степени глубины и универсальности исследования, обоснования его выводов и практических рекомендаций.

В основе исследования лежат научные работы ведущих российских ученых в области финансового менеджмента и управления корпоративными финансами: Аткина Н.А., Бланка И.А., Богатырева М.И., Ковалевой А.М., Лобановой Е.Н., Лисицыной Е.В., Михалева О.В., Слепова В.А., Стояновой Е.С., Хоминич И.П.

В работе также использовались труды зарубежных ученых в области управления корпоративными финансами: Ансоффа И., Альберта М., Боумэна К., Брейли Р., Бригхема Ю., Виссема Х., Гапенски Л., Лэмпела Дж., Майерса С., Портера М., Томпсона А., Хелферта Э., Хучека М., Чендлера А.

**Эмпирическую основу исследования** составили:

статистические исследования отечественных и зарубежных авторов по процессу внедрения стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами;

материалы научно-практических конференций по финансовому менеджменту и сети Интернет;

данные финансовой отчетности российских компаний.

**Научная новизна проведенного исследования** заключается в следующем:

предложена авторская трактовка понятия «финансовой методики» как обобщение понятий «финансовая модель» и «финансовая матрица»;

разработана авторская классификация методик анализа финансово-хозяйственной деятельности, заключающаяся в выделении и группировке существующих финансовых методик по критерию комплексности методики (проведение комплексного финансового анализа, экспресс-анализа бизнеса в целом и анализа отдельных аспектов его финансово-хозяйственной деятельности);

предложены новые методологические подходы к комплексному анализу и управлению корпоративными финансами на базе финансовых матриц: рейтинговой матрицы финансовых стратегий и матрицы оптимизации текущего финансирования;

разработана система взаимосвязи новых матричных методов управления корпоративными финансами на основе показателя рейтинговой оценки компании, позволяющая осуществлять совместное применение рейтинговой матрицы финансовых стратегий и матрицы оптимизации текущего финансирования для осуществления интегрированного моделирования финансовой стратегии и тактики управления корпоративными финансами.

**Практическая значимость исследования** состоит в:

разработке рейтинговой матрицы финансовых стратегий, позволяющей управлять финансовой стратегией на основе показателя результата финансово-хозяйственной деятельности и рейтинговой оценки, определяемой на базе финансовых и нефинансовых показателей с учетом стадии жизненного цикла компании;

формировании матрицы оптимизации текущего финансирования, позволяющей управлять размером денежных средств на основе показателей чистого оборотного капитала, финансово – эксплуатационных потребностей, баланса текущего финансирования и денежных средств, рассчитываемых с учетом отраслевой специфики компании;

обосновании показателя рейтинговой оценки эффективности функционирования компании, позволяющего проводить комплексную оценку эффективности функционирования компании путем формализации и объединения аналитических результатов различных финансовых и нефинансовых показателей;

выявлении особенностей внедрения и применения матричных методов управления корпоративными финансами.

**Апробация работы и использование результатов.** Основные результаты диссертационной работы докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях. Основные результаты, полученные в ходе исследования, внедрены в практику управления корпоративными финансами компании «ТОДЕЛ». Кроме того, работа может быть использована учебными заведениями при преподавании финансовых дисциплин и проведении научных исследований.

**Публикации.** Основные положения диссертации отражены в 7 опубликованных работах общим объемом 2,95 п.л., в том числе две публикации – в журналах из обязательного перечня ВАК.

**Логика и структура исследования.** Логика исследования определила структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация, включая 3 приложения, изложена на 152 страницах машинописного текста, содержит 35 рисунков и 35 таблиц. Список использованной литературы включает 102 наименования.

## Теоретические основы финансового менеджмента

В отечественной и зарубежной литературе с незначительными отклонениями и модификациями существует единый подход к определению экономической сущности корпоративных финансов. Так, во многих источниках, корпоративные финансы - это система денежных отношений, складывающихся в процессе формирования, распределения и использования ее доходов2. Специфичность этой экономической категории заключается в том, что корпоративные финансы представляют собой отношения, которые всегда имеют денежную форму выражения. Иными словами, деньги являются обязательным условием существования корпоративных финансов.

Залогом эффективного управления корпоративными финансами являются ответы на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы. С 40-х гг. 20 века значительное количество работ в области теории финансов посвящено созданию научной основы для успешного ответа на данные вопросы.

Так, Г. Маркович заложил основы современной теории «портфеля», а его ученик Уильям Шарп [Sharpe, 1963] предложил однофакторную модель (single-factor model), позволяющую эффективно управлять крупными «портфелями», включающими более сотни финансовых активов.

Дальнейшее развитие этот раздел теории- финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т.п.

Ф. Модильяни и М. Миллером [Modigliani, Miller, 1958] был внесен существенный вклад в теорию структуры капитала и цены источников финансирования. Однако их теория базировалась на ряде предпосылок, носящих ограничительный характер, в связи с чем дальнейшие исследования в этой области были посвящены изучению возможностей ослабления этих ограничений. Кроме того, исследовались возможности применения различных моделей, в частности модели оценки (ценообразования) долгосрочных активов, для расчета стоимости капитала различных источников.

Дальнейшее развитие исследований, основывающихся на фундаментальной идее о том, что «...основной целью бизнеса является максимальное увеличение благосостояния акционеров, т. е. максимальное увеличение экономиче-ской ценности, достающейся акционерам (владельцам)» , способствовало формированию системы управления корпоративными финансами как науки, посвященной методологии и технике управления финансами крупной компании.

В настоящее время понятийный аппарат системы управления корпоративными финансами продолжает формироваться и развиваться с учетом изменений условий функционирования компании на рынке.

Базируясь на теории систем управления4, можно определить систему управления корпоративными финансами, как совокупность двух взаимосвязанных подсистем: управляющей подсистемой и субъектом управления с одной стороны, а также управляемой подсистемой и объектом управления с другой5.

class2 **РАЗВИТИЕ МЕТОДИК УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ**

**ФИНАНСАМИ С УЧЕТОМ ТРЕБОВАНИЙ СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ** class2

## Концептуальный подход к управлению корпоративными финансами с использованием финансовых матриц

Любая стратегия развития компании не может быть реализована без надлежащего обеспечения текущей деятельности компании, потому что ее рабочий механизм не будет в состоянии функционировать, и такие его элементы, как трудовые ресурсы, клиенты, бизнесс-процессы и финансы очень быстро потеряют свое качество и масштабы. Так, например, если у компании нет денег на выплату зарплаты сотрудникам, то она незамедлительно начнет испытывать высокую текучесть кадров, что повлечет за собой цепные негативные последствия, распространяющиеся повсеместно в компании и усугубляя друг друга. Только грамотная тактика текущего финансирования может обеспечить бесперебойность деятельности компании. В связи с этим, обеспечение и рационализация текущего финансирования считается одной из важнейших задач тактики-финансового менеджмента. Отсюда логически следует, что в финансовом менеджменте высоко востребованы эффективные модели и инструменты, направленные на тактическое управление финансами компании, т.е. управление текущими активами.

В финансовом менеджменте существует специальный раздел науки, посвященный раскрытию методов и приемов управления текущим финансированием компании, который можно охарактеризовать как комплексное оперативное управление оборотными активами и краткосрочными обязательствами компании. В учебнике под редакцией Е.С. Стояновой наглядно рассмотрены базовые понятия этого раздела финансового менеджмента, такие как чистый оборотный капитал (ЧОК), финансово-эксплуатационные потребности (ФЭП), де-нежные средства (ДС) и баланс текущего финансирования (БТФ) [95].

Матрица оптимизации текущего финансирования, основана на категориях тактического финансового менеджмента: ЧОК, ТФП, ДС, БТФ. Ее основная задача - предоставить финансовому аналитику наглядную исчерпывающую информацию о состоянии текущего финансирования компании и предложить возможные варианты ее оптимизации в будущем.

## Оценка эффективности управления корпоративными финансами компании «Тодел» за период 2006-2011 г.г.

Из анализа финансовой отчетности 2006-2008 г.г. можно сделать вывод о низком уровне ликвидности в 2006 г. Этот год был стартовым для компании в качестве нового юридического лица, и помимо относительно небольшого объема уставного капитала было привлечено значительных размеров краткосрочное заемное финансирование (58% структуры баланса).

На рис. 17 наглядно видно, что наиболее ликвидной компания была в 2007-2008 г.г. Главной тому причиной послужили инвестиции дополнительного акционерного капитала, которые, увеличив размер собственных средств (например, в 2007г. размер СК увеличился с 207% на начало года до 59% на конец года), и стали основным фактором улучшения показателей ликвидности. Данное решение акционеров было вполне оправданным, т.к. как уже было упомянуто, девелоперам свойственно использовать значительный объем заемных финансовых ресурсов для финансирования инвестиций, а для их привлечения требуется фундамент, состоящий из собственных средств и чем он крепче, тем больше финансирования можно привлечь.

Таким образом, увеличив размер собственных оборотных средств за счет инвестиций в добавочный акционерный капитал, а также снижения размера краткосрочных кредитов в 2007 г. по сравнению с 2006 г. на 7 804 тыс. долларов до уровня 4% валюты баланса (в 2007 г.), и поддержания величины краткосрочного кредитования на отметке 10% в 2008 г., компания показывала очень привлекательную ликвидность для потенциальных инвесторов.