Аверкин Павел Александрович. Методы финансового обоснования стратегических решений : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Новосибирск, 2005 185 с. РГБ ОД, 61:05-8/3784

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ И СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ В СОВРЕМЕННЫХ КОМПАНИЯХ 13

1.1 Системный подход к управлению компанией 14

1.2 Системное взаимодействие стратегического и финансового управления 19

1.3 Современные тенденции в финансовом управлении 29

2. РАЗВИТИЕ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ 52

2.1 Стратегическое финансовое планирование и управление стоимостью компании 53

2.2 Методы анализа эффективности деятельности компании 61

2.3 Органический подход к управлению предприятием 66

2.4 Моделирование денежных потоков предприятия 81

2.5 Планирование и прогнозирование в рамках финансовой модели.... 93

3. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПЛАНА СТРАТЕГИЧЕСКОГО

РАЗВИТИЯ ОАО «ЗАПАДНОСИБИРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ».

106

3.1 Текущая ситуация на рынках черных металлов 106

3.2 Анализ системы управления финансами предприятия 112

3.3 Обоснование плана технического перевооружения ОАО "ЗСМК" .119

3.4 Оценка финансовой устойчивости плана реконструкции ОАО "ЗСМК" 136

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 153

ПРИЛОЖЕНИЯ 159

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ТАБЛИЦЫ и ГРАФИКИ 159

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. СВЕРНУТЫЙ БАЛАНС ОАО ЗСМК НА НАЧАЛО 2001-2004 гг. 167 ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМОВ ЭКСПЛУАТАЦИОННЫХ ЗАТРАТ И

ТОВАРНОЙ ПРОДУКЦИИ В ХОДЕ РЕКОНСТРУКЦИИ 168

ПРИЛОЖЕНИЕ 4 СХЕМЫ ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ СИСТЕМЫ КОМПАНИИ 169

ПРИЛОЖЕНИЕ 5 РАСЧЕТ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПО ПРОЕКТУ 173

ПРИЛОЖЕНИЕ 6 РАСШИФРОВКА АББРЕВИАТУР, ИСПОЛЬЗОВАННЫХ В ЧАСТИ 3.177

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

Современная экономическая среда, характеризующаяся высокой степенью нестабильности, усложнением взаимоотношений между экономическими агентами и повышением требований к прозрачности деятельности компаний, вызывает необходимость в появлении новых инструментов управления, способных дать адекватный ответ на эти вызовы. Широкое внедрение средств обработки, хранения и распространения информации в деловую практику привело к повышению эффективности деятельности, однако их использование ограничено существующей бизнес-моделью и, без изменения системы и организации управления предприятием, не способно резко повысить производительность. Количественные изменения в оснащении современных компаний средствами обработки информации привели к качественному сдвигу в каждодневной деятельности.

В данных условиях особое значение приобретает стратегическое управление, обеспечивающее долгосрочную устойчивость компании во внешней среде. Основными его инструментами являются формирование долгосрочных стратегических позиций и оперативное управление в реальном времени.

Финансовое управление в данной системе имеет двойственную природу: с одной стороны оно является вспомогательной подсистемой; с другой -именно оно задает и ответственно за поддержание основного показателя деятельности фирмы - прибыли.

Кроме того, финансовые подразделения, за счет широкой автоматизации их деятельности, в настоящее время обладают широкой информационной базой, как о внутренней, так и внешней среде деятельности фирмы. Основными приоритетами для них в настоящее время являются повышение точности прогнозов, обеспечение поддержки принятия решений на различных уровнях управления, активное участие в разработке корпоративных стратегий и повышение прозрачности деятельности и отчетности.

Очевидно, что такая трансформация невозможна без создания четких моделей деятельности организации, что, в свою очередь, требует большего объема более точной первичной информации и, соответственно, более качественной информационной системы компании. Формирование точных

прогнозов в весьма сложной современной компании требует создания формальной, точной и всеобъемлющей модели деятельности организации, построенной на основе четко работающей информационной системы, обеспечивающей своевременной поступление информации о внешней и внутренней среде компании, трансляцию управленческих решений с верхних уровней на уровень операционных подразделений и облегчающей контроль за выполнением поставленных целей.

В данной работе, проанализировано нынешнее состояние исследований в данной области и сформулирован подход к построению внутриорганизационных моделей, основанных на расчете и агрегации денежных потоков от подразделений компании. Предложенный метод позволяет формировать всеобъемлющие организационные модели низкого и среднего уровня сложности и определять на основании их экономическую оправданность того или иного действия в меняющейся экономической среде.

**Степень изученности проблемы**

Анализ опубликованных источников по проблемам управления финансовой деятельностью компаний в условиях нестабильной внешней среды показывает, что данная проблема должна рассматриваться с междисциплинарных позиций, прежде всего, науки об управлении, корпоративных финансов и системного анализа.

Теоретические основы данной проблемы были заложены в работах, посвященных стратегическому управлению и планированию. Среди наиболее заметных авторов в данной области можно назвать Д. Аакера [1], А. Г. Аганбегяна [2], И. Ансоффа [6,7] , Р. Акоффа [4], К.А. Багриновского, А.Г. Гранберга, Г. Минцберга [83], , О. С . Виханского [26], А. Б. Идрисова [49], В. Д. Маркову [80], М.В. Лычагина [74]; К. Щиборща [142]. В данных работах даются общие концепции целеориентированного долгосрочного управления деятельностью корпорации и предлагается набор инструментов для осуществления данной деятельности. Наиболее связанными с долгосрочным финансовым управлением и планированием среди данного списка являются работы М.В. Лычагина [74], А.Идрисова [49] и К. Щиборща [141,142], который последовательно развивает концепцию предприятия, как совокупности взаимодействующих бизнес-единиц, обладающих различными целями.

Параллельно развитию стратегического управления происходило теоретическое обоснование контроллинга - современной технологии управления, ориентированной на достижение целей. Основной работой в данной области можно считать книгу Д. Хана [126], где дается развернутое описание предприятия с точки зрения контроллинга, процедуры внедрения данной системы управления и конкретные примеры из реальной деятельности компании "Сименс", использующей данную управленческую методологию. Кроме Д. Хана, среди наиболее значительных авторов в этой области можно назвать П. Хорвата [127], Х.-Ю. Кюппера [166], Й. Вебера [178], С.А. Рубцова , Е.В. Ананьина, Р.Манна и Э.Майера [76].

Концепция предприятия, как целеориентированной открытой системы, взаимодействующей с внешней средой, характерная для контроллинга и стратегического управления разрабатывается на основании теории систем.

Авторы, занимающиеся общей проблематикой теории систем - это: Л. Фон Берталанфи, Д. Форрестер [124], В. Глушков [30], Д. Клиланд [56], Л. Колесников, В.Садовский. Подходы к изучению систем, выработанные в теоретических работах, активно применяются для изучения экономических объектов. Исследования в данной области проводятся начиная со второй половины XX века. В настоящее время, в связи с развитием информационных технологий и широким распространением средств вычислительной техники, они получили новое развитие.

Ключевые работы в данной области были опубликованы в 1960-70 годах такими авторами, как С. Бир [10] и Д. Форестер [124]. Пик теоретических работ в данной области таких авторов, как Д. Клиланд [56], А. Г. Аганбегян, К.А. Багриновский, А.Г. Гранберг [2], Б.З.Мильнер, Л. Е. Евенко, Б.М. Рапопорт [82], приходится на 1970-80 годы. С 1980-х годов системная концепция организации появляется в основополагающей литературе по управлению таких авторов, как П. Друкер, Г. Минцберг [83], И. Ансофф [6]. Примерно с этого же времени начинает публиковаться литература о прикладных аспектах автоматизации деятельности предприятий, связанная с вопросами построения внутрикорпоративных информационных систем и новых подходах к управлению на базе них. В данной области публикуется чрезвычайно большое количество работ в таких периодических изданиях, как PC Week, "Проблемы Теории и Практики Управления", "Менеджмент в России и за Рубежом", "Открытые Системы". Это работы таких авторов, как С. Рубцов, Б. М.

Раппопорт [96], а также публикуемые компаниями McKinsey, Accenture и Fractal Consulting отчеты и статьи.

Работы, посвященные финансовым аспектам основанного на системном подходе планирования и управления в настоящее время публикуются как в российских, так и иностранных изданиях. Это такие журналы, как CFO Magazine и «Проблемы теории и практики управления», "Финансовый менеджмент". Кроме того, существует ряд Интернет-сайтов, посвященных данной проблематике - , и др. Кроме того, большого внимания заслуживает деятельность консультационных компаний, публикующих большое количество материалов о современных деловых практиках и тенденциях.

Данная информация, публикуемая в изданиях Stern Stewart, McKinsey, KPMG дает взгляд на практические аспекты применения современных теорий финансового управления на предприятиях. В России по данной проблематике публикуются работы Е.С. Стояновой [122], Е.Н. Лобановой [72], М.А. Федотовой [119], А.Г. Грязновой, Т.В. Тепловой [113], М.В. Лычагина [74], Д. Андрианова [5], А. Емельянова [42]. Кроме того, большой интерес представляет деятельность компании "Прогноз", создавшей систему поддержки принятия решений для сферы муниципального, федерального финансового планирования, а также планирования уровня предприятия.

**Цель диссертационной работы**

Цель работы заключается в разработке методических подходов к финансовому обоснованию стратегических планов и программ развития компании на основе прогнозирования, анализа и оценки финансовых результатов принимаемых стратегических решений.

Разрабатываемые методические подходы основаны на построении финансовой модели деятельности предприятия, которая позволяет выделить наиболее существенные факторы, воздействующие на финансовые результаты функционирования компании.

Указанная цель предопределила необходимость постановки и решения следующих исследовательских задач:

определение взаимосвязей между управленческими и финансовыми решениями в системе стратегического управления предприятиями

на основе обобщения исследований в области стратегического управления и моделирования деятельности предприятия,

разработка структуры финансовой модели предприятия как открытой целеориентированной системы, отражающей процессы взаимодействия отдельных подсистем компании, а также их связи с внешней средой.

разработка методических подходов к построению и применению данного типа моделей для изучения будущей динамики деятельности предприятия под влиянием изменений во внешней среде и принимаемых управленческих решений.

практическое применение предлагаемой методики для обоснования стратегического плана развития реального предприятия.

**Объект исследования**

Объектом исследования являются промышленные предприятия.

**Предмет исследования**

Предметом исследования являются процессы разработки и внедрения долгосрочных финансовых решений на предприятии в их взаимосвязи с системой стратегического управления и со внешней средой, а также методы и процедуры финансового планирования и анализа.

**Теоретико-методологическая база исследования**

Теоретико-методологической базой для данного исследования послужили теоретические положения отечественных и зарубежных ученых, представленные:

1. Теорией систем, исследующей динамику сложных образований различной природы во внешней среде.
2. Концепцией органического подхода к построению структур управления. Основная особенность представления организации в данной концепции заключается в том, что в нем подчеркивается способность организации к продолжительному существованию в изменяющихся внешних условиях.
3. Теорией управления знаниями на предприятиях, предполагающей, что различные части организации обладают информацией о

различных аспектах ее деятельности. Внутриорганизационная модель призвана консолидировать данные разрозненные знания для получения всеобъемлющей картины деятельности компании. 4. Характерным для современного финансового менеджмента рассмотрением организации, как системы бизнес-единиц (центров ответственности), порождающих денежные потоки различной природы. Общими методами исследования является системно-структурный, причинно-следственный, факторный анализ, а также характерные для финансового менеджмента измерители экономической эффективности.

**Научная новизна исследования**

Научная новизна исследования заключается в разработке методических подходов к финансовому обоснованию стратегических планов и программ развития компании на основе прогнозирования, анализа и оценки финансовых результатов принимаемых стратегических решений.

**Основные научные результаты диссертационной работы**

В соответствии с поставленными задачами и логической последовательностью их решения, основные результаты диссертационной работы, обладающими признаками научной новизны:

1. Сформулирован круг задач, решение которых является приори-тетным для  
финансовых подразделений компаний на современном

этапе:

- участие финансовых подразделений компании в формулировании  
корпоративной стратегии и поддержке принятия стратегических  
решений;

повышение точности прогнозов, формируемых финансовыми подразделениями компаний;

создание постоянно актуализируемых, динамических систем прогнозирования;

- сокращение продолжительности процесса прогнозирования.

2. При построении модели применяется предложенный автором модульный  
подход. На основании этого подхода автором создана мето-дика финансового

планирования, которая опирается на расчеты вариантов системных взаимодействий компании, как участника рыночной среды. Ее основным элементом является построение имитационной финансовой модели деятельности компании.

3. Сформулированы общие подходы к применению методики в деятельности  
финансовых служб компании, заключающиеся в:

построении финансовой модели предприятия, обладающей свойствами системности и открытости;

интеграции знаний о деятельности предприятия и состоянии рыночной среды в рамках финансовой модели компании и использовании сценариев, как инструмента прогнозирования;

расчете интервальных значений плановых показателей на основании соответствия критерию экономической эффективности.

4. Методические подходы к финансовому планированию деятель-ности  
предприятия реализованы на практике при финансовом обосно-вании плана  
технического перевооружения крупного промышленного предприятия.

**Практическая значимость работы**

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в возможности использования его основных положений и результатов при разработке стратегии развития компаний, управленческом консультировании и в поддержке принятия решений внутри компании. Предложенные концептуальные подходы к решению стратегических задач развития компаний могут быть востребованы специалистами по финансовому планированию и управлению, консультантами и оценщиками.

Основные выводы диссертации могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в области экономики, управления и финансов, а также в практике повышения квалификации финансовых работников.

**Публикации**

Основные положения диссертационной работы нашли отражение в 5 публикациях общим объемом 12 п. л. авторского текста.

**Структура и объем диссертации**

Диссертация состоит из трех глав основного текста, введения, заключения, списка литературы из 180 наименований, 6 приложений. Содержание работы изложено на 158 страницах машинописного текста и включает 46 рисунков.

**Основное содержание работы**

**Во Введении**диссертации на основе анализа степени разработанности проблемы в современной отечественной и зарубежной науке обоснованы актуальность и значимость избранной темы, определены цель, задачи, предмет и объект исследования, раскрыты научная новизна и практическая значимость основных предложений и выводов, представлена информация об апробировании результатов работы.

**Первая глава**диссертации посвящена анализу современных подходов к стратегическому управлению на предприятии. Автором рассматривается эволюция концептуальных подходов к рассмотрению организации в экономической среде и соответствующее изменение инструментальных методов, применяемых в диагностике состояния предприятия на основе финансового анализа. Дан обзор современных техник финансового управления, основанных на концепциях контроллинга, методиках EVA, ABC и BSC.

Рассматриваются изменения, возникающие в практике работы финансовых служб современных компаний под влиянием автоматизации все большего количества аспектов их деятельности. Приведена и проанализирована базовая функциональность существующих систем автоматизации бизнес-процессов предприятия (ERP-систем). Выделены и изучены основные вопросы, возникающие перед финансовыми службами современных компаний в связи с усложнением конкурентной среды, глобализацией рынков, информатизацией и автоматизацией деятельности предприятий.

**Во второй главе**формулируется концепция рассмотрения предприятия, как сложной открытой системы. В ней предприятие рассматривается, как жизнеспособная система - т.е. способная изменять внутреннее состояние и/или влиять на состояние внешней среды для того, чтобы нейтрализовать

существующие или потенциальные проблемы в поддержании своей стабильности.

Сформулирована методология моделирования предприятия, основанная на разделении его на отдельные модули, различные по своему структурному составу и системе ценностей, выражаемой в целях. Для оценки финансового результата деятельности модуля применяется оценка порождаемого им денежного потока. Агрегация денежного потока на более высоких уровнях управления позволяет сформировать общую картину деятельности предприятия. Различные уровни управления имеют различную ценностную структуру.

В результате построения модели предприятия, появляется возможность анализа реакции предприятия, как системы на различные изменения во внешней среде и внутреннем строении, выражаемые в изменении значения различных переменных этой системы. Для анализа могут быть применены сценарные методы. На своем выходе, модель формирует финансовую отчетность, представленную в виде бюджетов, или, более узко, денежных потоков, которые могут быть проанализированы стандартными техниками NPV, IRR, РВР, методиками EVA, CFROI и т.д. Благодаря модульной структуре, модель может быть легко дополнена новыми факторами при появлении новых данных о природе деятельности предприятия, либо поведении внешней среды.

В данной части приведена методика использования данной модели для оценки финансовой эффективности стратегических планов компании. Изучены различные аспекты построения модели, прежде всего, связанные с применением технологических моделей производства, как основы для информационно-финансовых моделей.

Приведена типизация элементарных единиц структуры предприятия в зависимости от их системы ценностей (целей) и порождаемых ими денежных потоков.

**В третьей главе**работы проведена апробация предложенного методического подхода на примере плана технического перевооружения ОАО Западно-Сибирский Металлургический Комбинат. План технического перевооружения Западно-Сибирского Металлургического комбината предполагает развитие технической базы комбината и внесение изменений в существующую

организационную структуру предприятия с целью увеличения рентабельности производства, снижения издержек и повышения качества производимой продукции.

Реконструкция такого крупного объекта, как Западно-Сибирский Металлургический Комбинат предполагает проведение широкого спектра мероприятий, затрагивающих не только производственную подсистему, но и многие другие аспекты деятельности компании. Основной целью данных работ является повышение эффективности деятельности, снижение издержек и избавление от непрофильных подразделений.

Построена модель производственной и финансовой деятельности ОАО; на ее основании проведены расчеты финансовой оправданности плана реконструкции при различных сценариях будущего поведения внешней и внутренней структуры предприятия. В работе проведен анализ устойчивости финансового плана и граничных значений показателей эффективности деятельности для различных подразделений предприятия. Дана финансовая оценка различных стратегических альтернатив деятельности для ОАО.

**В заключении**диссертационной работы представлены наиболее существенные результаты проведенного исследования, составляющие предмет защиты выполненного диссертационного исследования.

## Системный подход к управлению компанией

Современный подход к проблемам управления и планирования деятельности предприятия основывается на методах теории систем. В частности, такая современная методология управления, как контроллинг предполагает рассмотрение предприятия, как системы - "упорядоченной совокупности элементов, между которыми существуют определенные связи" [126, сЛ4].

В современной науке об управлении, системный подход является концептуальной основой для описания деятельности компании. Методология теории систем значительно облегчает описание такого сложного механизма, как крупная современная компания. Кроме того, системный подход предлагает широкий спектр инструментальных методов, позволяющих решать задачи анализа, прогнозирования и построения организационных структур. Активное применение методов теории систем в современном менеджменте связано с именами А. Файоля и П. Дракера [26, с.25-28].

Системный подход - это направление методологии научного познания и социальной практики, в основе которого лежит исследование объектов как систем. К числу задач, решаемых теорией систем, относятся определение общей структуры системы; организация взаимодействия между подсистемами и элементами; учет влияния внешней среды, выбор оптимальной структуры системы; выбор оптимальных алгоритмов функционирования системы.

В настоящее время существует несколько определений систем, в частности, основоположник теории систем Людвиг фон Берталанфи определял систему как комплекс взаимодействующих элементов или как совокупность элементов, находящихся в определенных отношениях друг с другом и со средой. А. Холл [30, стр. 17] определяет систему как множество предметов вместе со связями между предметами и между их признаками.

С точки зрения моделирования деятельности предприятия рассматриваются следующие аспекты систем:

1. Открытость/закрытость. Данное качество системы описывает ее связь с внешней средой - т.е. подверженность внешним по отношению к ней воздействиям. Очевидно, что при рассмотрении предприятия в целом, оно представляется, как открытая система, взаимодействующая, как минимум с рынками ресурсов (материальных, трудовых и финансовых) и продукции. С точки зрения моделирования систем, открытость предполагает наличие экзогенных переменных, участвующих в расчете состояния системы.

2. Конкретность/абстрактность. Конкретность описания системы предполагает наличие связей между элементами (узлами) системы, выражаемых в передаче каких-либо объектов, либо информации между ними. Абстрактные системы не предполагают наличия четких связей между элементами. В общем, конкретность - мера связности системы, степени взаимовлияния ее элементов. Предлагаемая модель предприятия является конкретной системой, состоящей из бизнес-единиц, связанных между собой денежными и товарными потоками. Вместе с тем, абстрактные элементы, имеющие ценностный характер, также присутствуют при описании предприятия, как системы; в частности, такие элементы стратегического планирования, как вй дение и миссия менее структурированы и больше напоминают этическую систему ценностей.

3. Целеориентированность. Целеориентированность системы предполагает наличие нескольких факторов: критериев оценки состояния системы, желаемого будущего состояния системы и, обычно, управляющего субъекта, задачей которого является достижение данного желаемого состояния. Так, для промышленного предприятия целью может являться достижение определенного уровня реализации продукции, оцениваемого через объем сбыта. Управляющим субъектом, в данном случае, является владелец предприятия, определяющий успешность его деятельности с помощью показателя "чистая прибыль" или "курс акций". Вместе с тем, цель для некоторых элементов системы может определяться косвенным путем. Это прежде всего, характерно для обслуживающих подразделений компании, где целью является достижение определенной экстерналии - например, бесперебойной работы зависимого от данного обслуживающего производственного подразделения.

4. Простота/сложность. Данный параметр определяет "глубину" рассмотрения системы, прежде всего, количество учитываемых при ее рассмотрении отдельных факторов - узлов и связей. Сложность описания определяется, прежде всего, требуемой для точности анализа полнотой учета факторов. Обычно, процесс анализа, предполагает движение от простых общих описаний через декомпозицию к более сложным и частным описаниям.

## Стратегическое финансовое планирование и управление стоимостью компании

Многие авторы обращают внимание на разрыв между целями, устанавливаемыми в рамках стратегического менеджмента, и финансовым планированием. Так, Barwise и Grundy [147, стр. 267], анализируя процедуры принятия решений менеджерами, отмечают сложность в получении финансовых оценок стратегических планов. Данный разрыв ведет, прежде всего, к возникновению искаженной картины будущего финансового состояния компании и, соответственно, низкой надежности корпоративных стратегических программ.

Традиционные методы измерения эффективности деятельности компании, основанные на расчете чистой прибыли и исчисляемых на основании связанные с нею показателей (ROE, ROI, ROCE), дают неадекватные истинному положению вещей результаты за счет:

1. Высокой зависимости конечного финансового результата от методов учета, что открывает широкий простор для злоупотреблений.

2. Недостаточного учета риска, присущего деятельности компании (как деловой, так и финансовые риски никак не отражаются в корпоративной годовой отчетности).

3. Неполного учета инвестиционных затрат (так, необходимые изменения в оборотном капитале до последнего времени чаще всего вообще не учитывались при определении экономической эффективности проекта).

4. Недостаточного учета возрастающей роли нематериальных активов в стоимости компании. За счет трансформации индустриальной экономики в сервисную или экономику знаний, значение нематериальных активов значительно усилилось. Так, по расчетам, приведенным в [127, стр. 45], от 72 до 85% активов западных компаний в настоящее время представлены нематериальными активами. Традиционные бухгалтерские методы не способны дать точную оценку нематериальных активов компании.

Необходимость в изменении подхода к финансовому управлению стала еще более заметна в свете участившихся проблем, связанных с текущей парадигмой финансового управления. Неплатежеспособность таких компаний, как Enron и WorldCom, связанная со злоупотреблениями высшего управленческого аппарата, показала неадекватность существующих методов оценки состояния компании. Кроме того, существующие схемы финансовой мотивации управленческого аппарата, показали свою ориентированность на достижение краткосрочных финансовых результатов за счет снижения долговременной стабильности компании.

Весьма плодотворной методологией по формализации менеджерских решений и переводу их на уровень конкретных числовых данных представляется методология управления стоимостью компании. Данный подход к управлению ставит максимизацию стоимости компании в долгосрочной перспективе основным приоритетом деятельности системы управления [168, стр. 34]. В рамках данного подхода, стоимость компании определяется, как приведенная к настоящему времени сумма генерируемых ей будущих денежных потоков.

Концепция управления стоимостью компании состоит из следующих составных частей [105, стр.2]:

— Механизмов создания стоимости - подходов к увеличению будущих денежных потоков компании. Это, прежде всего, стратегия компании.

— Механизмов управления, направленных на повышение стоимости компании (структура управления, организационная культура, система коммуникаций и т.д.)

— Механизмов оценки стоимости. Это, прежде всего, инструментальные техники, в основном, основанные на методологии дисконтированных денежных потоков и позволяющие сформировать неискаженную и сравнимую оценку финансовой производительности компании.

Новые методы измерения и оценки эффективности деятельности компании, основанные на концепции дисконтированного денежного потока, такие как экономическая добавленная стоимость (EVA), способны дать более адекватную картину текущего состояния и будущих перспектив компании.

Основными преимуществами данного подхода к оценке эффективности являются:

— В отличие от рыночно-ориентированных показателей (таких, как MVA или Р/Е), EVA может быть исчислена для части компании, а также для компаний, не котируемых на бирже. Данный факт особенно важен для оценки экономической эффективности российских компаний, принимая во внимание текущую структуру собственности и неразвитость российских рынков капитала.

— В отличие от бухгалтерских показателей EBIT, N1 и EPS, EVA измеряет экономическую эффективность и исходит из предположения, что компания должна покрывать не только операционные издержки, но и стоимость капитала. Данный подход позволяет значительно ужесточить требования к финансовой обоснованности принимаемых управленческих решений и снизить возможность злоупотреблений за счет манипуляций с методами бухгалтерского учета.

Управление доходностью акционеров на протяжении многих лет являлось наиболее распространенной моделью стратегического целеполагания для высшего управленческого звена, что подкреплялось еще и распространенной практикой стимулирования управленцев за рост курса акций компании. Помимо широко известных агентских конфликтов, данная практика вела еще и к возможности злоупотреблений высшего менеджмента, направленных на краткосрочное повышение курса акций. Максимизация доходности акционеров предполагает достижение или превышение компанией среднего уровня доходности на рынке капитала. Оценка стоимости компании, таким образом, формировалась на финансовых рынках на основании информации о прошлых и достаточно неполных данных о будущих доходах. Основным показателем данной концепции являются ROCE, ROI и ROE.

Управление стоимостью компании, с другой стороны, это более общий подход к оценке бизнеса, основанный на оценке текущей стоимости денежных потоков, получаемых как от имеющихся и работающих деловых стратегий и активов, так и от будущих инвестиционных программ. В данном случае важно, что оценка стоимости компании в основана на гораздо более полной информации о будущем фирмы, имеющейся у менеджеров, в отличие от фрагментарных и исторических данных о компании, имеющихся на финансовых рынках. Управление акционерной стоимостью (для компании, акции которой котируются на бирже), понимается, как наиболее выгодное для компании отражение в стоимости ценных бумаг ее реальной настоящей и, соответственно, будущей стоимости.

class3 **ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПЛАНА СТРАТЕГИЧЕСКОГО**

**РАЗВИТИЯ ОАО «ЗАПАДНОСИБИРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ».**

class3

## Текущая ситуация на рынках черных металлов

За период 2000 - 2003 года на ОАО "ЗСМК" проводился широкий спектр реструктуризационных мероприятий, направленных на повышение эффективности его работы в преддверии реализации плана технического перевооружения. Менеджмент предприятия добился значительных успехов в этой работе, однако все еще остается большой объем нерешенных проблем, существующих уже несколько лет и связанных с недостаточностью собственных средств и большим количеством неработающих активов.

Анализ динамики баланса ОАО ЗСМК (Приложение 2, таблица 1) показывает, что положение предприятия с 2001 по 2003 годы постепенно улучшалось. Наиболее сложным периодом был 2001 год, когда произошло "сжатие" некоторых агрегатов баланса, прежде всего, уменьшение объемов добавочного капитала, когда его доля в источниках средств снизилась с более, чем 50% до 13% вкупе со снижением объема заимствований.

Компенсация данного оттока средств произошла за счет значительного (более, чем на 3 400 млн. руб.) увеличения объемов кредиторской задолженности, которая достигла очень высоких объемов - 84% от валюты баланса. Сжатие претерпели также и некоторые агрегаты актива — так, снизились объемы оборотных средств (на более, чем 1 000 млн. руб.) и незавершенного строительства (на более, чем 600 млн. руб.).

Причиной этого стало как уменьшение объемов убытка прошлых лет (чисто финансовый фактор), так и мероприятия по избавлению предприятия от неприбыльных и непрофильных активов. Вместе с тем, производственная деятельность предприятия не была достаточно эффективной — о чем говорит отрицательное значение чистой прибыли за 2001 год. Несмотря на рост выручки на 11%, себестоимость выросла больше, чем на 20%.

К началу 2003 года стал заметен положительный эффект от предпринятых мероприятий по оздоровлению хозяйственного механизма предприятия. Основным положительным фактором стало значительное (на 26%) увеличение выручки, не сопровождающееся резким ростом себестоимости (она выросла лишь на 9%), что позволило предприятию показать максимальную за период выручку.

В области управления источниками средств, в течение 2002 года наблюдались заметные улучшения. Так, структура источников средств избавилась от "перекоса" в части избыточной доли краткосрочной задолженности и приобрела более устойчивую структуру, в которой капитал составляет около 12%. В целом, структура источников средств вышла из весьма кризисного состояния 2000 - 2001 гг., когда долгосрочная задолженность практически отсутствовала, а пассивы формировались за счет кредиторской задолженности (ее уровень на начало 2002 г. достигал опасных 84% от валюты баланса).

В целом, предприятие значительно укрепило свое финансовое состояние. К началу 2004 года, структура источников финансирования приобрела намного более выгодный для предприятия вид. За счет увеличения суммы добавочного капитала и снижения доли краткосрочных обязательств, более 75% баланса финансируется из долгосрочных источников.

Актив баланса также отразил положительные изменения в деятельности предприятия. В частности, при значительном увеличении оборота была снижена как доля, так и абсолютное значение дебиторской задолженности.