Фролов Денис Викторович. Управление финансовыми ресурсами холдинга на основе бюджетирования : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Фролов Денис Викторович; [Место защиты: Тул. гос. ун-т].- Тула, 2008.- 132 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/297

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Исследование теории и практики управления финансовыми ресурсами холдинга 8

1.1. Анализ существующих научно-методических подходов к управлению финансовыми ресурсами холдинга 8

1.2. Анализ основных проблем практики управления финансовыми ресурсами холдинга 23

1.3. Анализ особенностей управления финансовыми ресурсами холдинга на основе бюджетирования 36

Выводы по главе! 49

Глава 2. Разработка методического подхода к управлению финансовыми ресурсами холдинга на основе бюджетирования 51

2.1. Создание подхода к построению системы бюджетов холдинга 51

2.2. Разработка модели управления финансовыми ресурсами холдинга 81

.2.3. Разработка методики управления финансовыми ресурсами холдинга 91

Выводы по главе 2 100

Глава 3. Апробация результатов исследования при управлении финансовыми ресурсами холдинга 101

3.1. Разработка и реализация плана управления финансовыми ресурсами холдинга 101

3.2. Оценка экономической эффективности применения предлагаемого подхода 114

Выводы по главе 3 120

Заключение 121

Список использованной литературы 123

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Характерной для экономики последних лет является тенденция укрупнения обособленных экономических систем в сложные корпоративные структуры. Совокупный объём сделок по слиянию и поглощению компаний в мире, совершённых в течение лишь 9 месяцев 2006 года, превысил исторический максимум 2002 года [88]. В современной российской экономике также получили широкое распространение процессы объединения организаций в холдинговые компании. Многие из них (ЕвразХолдинг, Интеррос, Сибал, Сибур, РАО «ЕЭС России», Русал) сегодня являются «локомотивами» отечественной промышленности.

Помимо того, что консолидация деятельности даёт собственникам ассоциированных компаний явные преимущества, она создаёт сложности в управлении ими. Это в основном связано с различными проявлениями отрицательного эффекта масштаба бизнеса, который заключается в снижении управляемости больших экономических систем, в том числе в части их финансовых потоков. Так, несмотря на рост объёмов прибыли хозяйствующих субъектов, который лишь за 9 месяцев 2006 года составил 30,1 %, доля инвестиций в основной капитал, совершаемых за счёт собственных средств, сохраняется на уровне 2002 года и составляет 47,7 % [86].

В то же время у холдинговых образований существует возможность решения вопросов финансового обеспечения деятельности одних структур за счёт временно свободных ресурсов других участников. Учёт и планирование таких операций целесообразно проводить на основе бюджетирования. Однако существующий механизм составления и исполнения бюджетов холдинговых компаний не позволяет в полной мере решать поставленные задачи. При этом методы управления финансовыми ресурсами, а в их числе и методы бюджетирования, ориентированные непосредственно на группы компаний, на сегодня не созданы. В то же время применение инструментов,

4 используемых при управлении обособленными предприятиями, в сфере финансового менеджмента холдингов не позволяет успешно решать характерные для данной сферы специфические задачи.

Вопросы управления финансами организаций исследованы в работах   
Р. Брейли, Дж. К. Ван Хорна, Ю. Винслава, С. Майерса, Дж. Г. Сигела,  
Дж. К. Шима, В. В. Гамаюнова, В. Дементьева, А. Мелентьева,

В. Ф. Мухортовой, Н. Ю. Псаревой, В. Н. Самочкина, Т. В. Сизовой, И. В. Стулова, И. С. Шиткиной, Ю. Якутина и других зарубежных и отечественных экономистов. В этих работах глубоко и полно рассмотрены вопросы управления финансовыми ресурсами либо корпоративных образований в- целом либо отдельных компаний без учёта системного характера их взаимодействия.

Таким образом, на настоящий момент вопрос формирования и использования единой системы управления финансовыми ресурсами в холдинговых компаниях как в системных образованиях окончательно не решён. В связи с этим актуальным становится вопрос создания таких технологий, которые учитывали бы особенности финансового механизма холдингов и давали бы возможность получения от объединения ресурсов дополнительного эффекта.

**Целью диссертационного исследования**является создание научно-методического подхода к эффективному управлению финансовыми ресурсами холдинга и входящих в его состав организаций, позволяющего максимально использовать эффект от их консолидации.

**Задачи исследования.**Поставленная цель определила необходимость решения следующих задач:

выявить особенности управления финансовыми ресурсами в холдинговых структурах;

выявить и классифицировать факторы, влияющие на эффективность управления финансовыми ресурсами холдинга;

-разработать подход к формированию бюджетной модели холдинга,

позволяющий учесть возможности использования финансовых ресурсов

отдельных компаний для повышения эффективности финансового

обеспечения холдинга;

разработать модель управления финансовыми ресурсами холдинга;

разработать методику управления финансовыми ресурсами холдинга. **Объектом исследования**являются финансы отечественных

холдинговых структур.

**Предметом исследования**служит система управления финансовыми ресурсами холдинга и входящих в его состав организаций.

**Область исследования**соответствует п. 3.2 «Основные направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора», п. 3.5 «Управление финансами корпораций: методология, теория; трансформация корпоративного контроля», п. 3.14 «Финансовый менеджмент в управлении финансовыми потоками и финансовыми оборотами» специальности 08.00.10 — «Финансы, денежное обращение и кредит» паспорта специальностей ВАК.

**Методы исследования. В**ходе исследования были использованы методы диалектического познания, дедукции и индукции, статистического, ситуационного анализа и логического моделирования.

**Теоретическую и методологическую основу**диссертационного исследования составляют научные труды ведущих зарубежных и российских ученых в области управления финансами корпораций и бюджетирования.

**Информационной базой исследования**. послужили данные Федеральной службы государственной статистики, Федеральной налоговой службы и Центрального банка Российской Федерации, аналитические обзоры, подготовленные российскими и зарубежными информационными и консалтинговыми агентствами, материалы периодической печати, а также

финансовая, статистическая и управленческая отчетность ряда отечественных холдингов и входящих в их состав компаний.

**Научная новизна работы**состоит в разработке научно-методического подхода к управлению финансовыми ресурсами холдинга и входящих в его состав субъектов за счёт организации на основе единой системы бюджетирования рациональных финансовых потоков по операциям как внутри холдинга, так и с внешними контрагентами, который позволяет максимизировать эффект от консолидации.

**Элементы новизны:**

— в результате исследования и обобщения сложившейся нормативной  
базы, существующих научно-методических разработок, а также практики  
функционирования корпоративных финансов уточнены понятия «холдинг»,  
«бюджетирование в холдинговой компании» и «управление финансовыми  
ресурсами холдинга», что позволяет лучше понять их сущность и вследствие

этого более адекватно подходить к формированию управленческие решения;

на основе анализа российского и зарубежного опыта в сфере бюджетирования выявлены и классифицированы по признаку управляемости факторы, определяющие эффективность управления финансовыми ресурсами холдинга, что позволяет адекватно учитывать их при выборе целей и методов управления;

разработан подход к формированию эффективной бюджетной модели холдинга, предусматривающий обособление внутрихолдинговых взаимодействий в рамках операционных бюджетов отдельных компаний, а также их выделение в самостоятельный бюджет внутрихолдинговых расчётов, что позволяет повысить прозрачность и управляемость финансовых ресурсов;

разработана модель управления финансовыми ресурсами холдинга, учитывающая взаимосвязь параметров функциональных блоков бюджетной модели и величины экономической добавленной стоимости холдинга,

**7**которая позволяет оценивать эффективность принимаемых решений по управлению финансовыми ресурсами;

- разработана методика управления финансовыми ресурсами холдинга как системного образования на основе учёта поступлений и расходования финансовых ресурсов, определения потребности в них участников холдинга и поиска возможностей их удовлетворения путём- перераспределения временно свободных средств других участников, что позволяет повысить эффективность экономической деятельности холдинга в целом.

**Практическая значимость работы**состоит в том, что теоретические и методологические выводы в диссертационном исследовании представлены в виде конкретных рекомендаций по научно обоснованному подходу к управлению финансовыми ресурсами холдинговых структур.

**Апробация работы и использование её результатов.**Основные положения исследования были представлены автором на научных конференциях, проводившихся в российских ВУЗах в 2005-2007 гг.

**Структура и объем работы.**Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 109 наименований общим объемом 132 страницы машинописного текста, включая 16 рисунков, 18 таблиц.

**Публикации.**По теме исследования автором опубликовано 4 работы общим объемом 1,2 усл. печ. л.

## Анализ существующих научно-методических подходов к управлению финансовыми ресурсами холдинга

Для России в силу целого ряда обстоятельств — масштаба, географического устройства, значительного по длительности периода советской плановой экономики — характерна традиция осуществления хозяйственной деятельности в крупных интегрированных структурах [6, 21, 45]. В советские годы этими структурами были различные производственные и промышленные объединения. Принципиальная новизна объединений коммерческих организаций рыночного периода заключается в переходе от плановых процессов централизации управления к корпоративной самоорганизации, основанной на отношениях собственности, экономической зависимости, других рыночных механизмах, а также к договорному принципу объединения юридических лиц на добровольной основе [47, 58]. Неизбежным стало новое понимание правовой категории «объединение».

Самой распространенной формой предпринимательских объединений в современной российской экономике являются холдинги [22, 82]. Холдинги как способ интеграции характерны не только для естественных монополий, стратегических отраслей и крупного бизнеса. Средний и даже малый бизнес в настоящее время также представлен, как правило, не автономными хозяйствующими субъектами, а созданными на основе системы участия и контроля группами хозяйственных обществ.

Холдинг является эффективной формой организации предпринимательской деятельности, поскольку он позволяет сочетать гибкость и мобильность небольших формально самостоятельных организаций и масштаб деятельности крупных корпораций [5]. Целостность холдинга обеспечивается при этом управлением входящими в него участниками исходя из известной в мировой практике формулы «децентрализация операций при централизации контроля», что обеспечивает жизнеспособность и синергетический эффект объединения в целом [77].

Создание холдинговых структур в современной динамично развивающейся экономике является способом снижения коммерческих рисков, сокращения расходов, что так необходимо для российских предпринимателей, постоянно занятых поиском конкурентных преимуществ для работы в условиях открытого рынка.

С точки зрения И. С. Шиткиной, новые для российского правопорядка формы объединений коммерческих организаций (холдинги, финансово промышленные группы и пр.) хотя и не рассматриваются Гражданским кодексом РФ как организационно-правовые формы предпринимательской деятельности, но являются полноправными субъектами предпринимательской деятельности [107].

Обзор зарубежного законодательства и литературы показывает, что в мировой практике под холдингом или холдинговой компанией традиционно понимают особый тип компании, которая создается для владения контрольными пакетами акций других компаний с целью контроля и управления их деятельностью [55]. Этимология слова «холдинг» (от англ. to hold — держать) объясняет исторические корни этого правового понятия.

## Создание подхода к построению системы бюджетов холдинга

На этапе становления системы бюджетирования возникает необходимость формирования бюджетной системы (модели), представляющей собой совокупность бюджетов и взаимосвязей между ними [39, 40, 78, 80, 95,98, 100, 102].

Особенности управления финансовыми ресурсами холдинга, выявленные в ходе проведённого исследования, свидетельствуют о необходимости разработки нового подхода к построению1 системы бюджетирования. Это связано в первую очередь с тем, что помимо традиционных задач система бюджетов (бюджетная модель) компании, входящей в состав холдинговой структуры, должна обеспечивать прозрачность применения специфических управленческих инструментов, описанных в разделе 1.3 диссертации.

В соответствии с данной задачей в ходе исследования был разработан подход, предусматривающий обособление внутрихолдинговых операций в рамках операционных бюджетов отдельных компаний, а также их выделение в самостоятельный бюджет внутрихолдинговых расчётов, что позволяет повысить их прозрачность и управляемость. Бюджетная модель холдинговой компании приведена в общем виде на рисунке 5. При применении данного подхода на практике отдельные компоненты модели подлежат уточнению в зависимости от специфики деятельности организаций, особенностей их экономической среды, а также экономической среды холдинга в целом.

Рисунок 5 — Обобщённая бюджетная модель холдинговой компании В рамках бюджетирования текущей деятельности предполагается составлять бюджет основных продаж, бюджет производства, бюджет материальных затрат и закупок, бюджет затрат труда основного персонала и его оплаты, бюджет затрат на услуги производственного характера, бюджет общехозяйственных затрат, бюджет управленческих и коммерческих затрат, бюджет прочих продаж, бюджет доходов и расходов по текущей деятельности, а также бюджет движения денежных средств по текущей деятельности.

Бюджет основных продаж составляется в отношении каждой і-ой компании, входящей в холдинг, и предназначен для планирования выручки от продаж товаров, выполнения работ, оказания услуг и связанных с этим денежными поступлениями (таблица 4). Исходной информацией при подготовке бюджета являются прогнозные данные о ценах, складывающихся на рынке каждого j-ro вида продукции, (Unptij) и объёмам продаж (( реал ) в рамках t интервалов планового периода. Кроме того, в расчёт принимается предусмотренный договорами с покупателями коэффициент инкассации дебиторской задолженности (Кдз ), равный отношению задолженности покупателей, переносимой на следующий временной интервал, к сумме выручки текущего интервала. Важными параметрами бюджета основных продаж, которые могут быть подвергнуты непосредственному регулированию в ходе бюджетного процесса в холдинге, являются цена (U,npBHtij) и объём поставки компаниям-участникам холдинга (( реал"" ), а также соответствующий коэффициент инкассации дебиторской задолженности (Кдз13" ).

## Разработка и реализация плана управления финансовыми ресурсами холдинга

В третьей, главе работы подробно описываются, результаты практического применения, предложенных рекомендаций при управлении финансовыми: ресурсами холдинга «Роспромбезопасность»1. Выбор- объекта для? апробации сформулированных предложений обусловлен тем, что описание процессов внедрения и применения системы бюджетирования в этой структуре позволяет наиболее полно продемонстрировать возможности созданного в рамках диссертацишподхода.

В задачи? апробации входило рассмотрение возможностей и анализ эффективности применения разработанного подхода в реальных экономических условиях. Для этого был разработан и на практике реализован финансовый- плац деятельности холдинга, предусматривающий использование временно свободных денежных средств одних компаний для удовлетворения!.потребностей в финансовых ресурсах других участников холдинга. Оценка эффективности предложенного подхода проводилась путём сравнения с полученными на основе моделирования результатами функционирования холдинга в отсутствие рациональной системы управления финансовыми ресурсами.

Рассматриваемая группа компаний может быть отнесена к вертикально интегрированному холдингу промышленного типа. Она включает в себя следующие организации; объединённые общим направлением хозяйственной деятельности — производство, реализация и сервисное обслуживание систем промышленной безопасности:

- ОАО «Завод пожаротехнического оборудования» (ОАО «ЗПТО»);

- ОАО «Опытно-экспериментальный завод технологического оборудования» (ОАО «ОЭЗТО»);

1 Наименование организации изменено в целях соблюдения коммерческой тайны. ЗАО «Торговый дом "Роспромбезопасность"» (ЗАО «ТД "Роспромбезопасность"»);

- ООО «Управляющая компания "Холдинг "Роспромбезопасность"» (ООО «УК "Роспромбезопасность"»).

Основой консолидации в рамках единой группы является преобладание в структуре собственности ОАО «ЗПТО», ОАО «ОЭЗТО» и ЗАО «ТД "Роспромбезопасность"» доли ООО «УК "Роспромбезопасность"», а также договор доверительного управления, по которому ООО «УК "Роспромбезопасность"» получает право непосредственного управления текущей деятельностью названных компаний.

До момента внедрения методик на предприятиях холдинга комплексное управление финансовыми потоками не осуществлялось. Планировались и контролировались только отдельные поступления и расходования средств (закупка основного сырья и материалов, выплата вознаграждений управленческому персоналу, рекламные расходы и т. д.).

В задачи холдинга на 2006 год входило осуществление краткосрочной инвестиционной программы, от реализации которой в текущем периоде предполагалось получить 44,3 млн руб. экономической добавленной стоимости.

В ходе апробации результатов настоящего научного исследования было осуществлено внедрение на предприятиях холдинга системного подхода к управлению финансовыми ресурсами. Этот процесс включал в себя следующие этапы:

— анализ хозяйственных связей как внутри холдинга, так во взаимодействии с внешними контрагентами;

— формирование бюджетной модели холдинга и соответствующая адаптация систем контроля финансовой деятельности;

— планирование финансово-хозяйственной деятельности предприятий-участников холдинга;

— подготовка бюджета холдинга в соответствии с разработанной моделью;

— исполнение и оперативное регулирование бюджета в реальных экономических условиях;

— оценка эффективности финансово-хозяйственной деятельности, а также выявление и анализ причин возникновения отклонений параметров финансовых потоков от предусмотренных в плане.

На начальном этапе с целью выявления возможных способов перераспределения финансовых ресурсов между участниками холдинга с учётом ограничений (таблица 14), был произведён анализ существующих между ними хозяйственных связей (рисунок 8).