Беспамятнова Людмила Петровна. Повышение эффективности управления портфелем финансовых ресурсов промышленного предприятия : диссертация... кандидата экономических наук : 08.00.10 Москва, 2007 179 с. РГБ ОД, 61:07-8/3179

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1 ИССЛЕДОВАНИЕ СТРУКТУРЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ 11

1.1 Общая характеристика состояния промышленного производства в национальной экономике России 11

1.2 Исследование основных элементов производственной деятельности промышленного предприятия как объектов финансирования 25

1.3 Разработка концептуальных подходов к управлению портфелем финансовых ресурсов промышленного предприятия 41

ГЛАВА 2 РАЗРАБОТКА ИНСТРУМЕНТОВ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ 57

2.1 Основные элементы портфеля финансовых ресурсов промышленного предприятия 57

2.2 Разработка и обоснование методики оценки и прогнозирования

оптимального состава портфеля финансовых ресурсов

промышленного предприятия 82

2.3 Методические рекомендации по улучшению финансовых

результатов производственной деятельности промышленного

предприятия . 103

ГЛАВА 3 ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ! 20

3.1 Зарубежный опыт формирования портфеля финансирования производственной деятельности 120

3.2 Финансовый анализ промышленного предприятия для определения особенностей формирования портфеля его финансовых ресурсов 141

3.3 Основные аспекты стратегии эффективного управления портфелем финансовых ресурсов промышленного предприятия 153

заключение 164

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ.. 166

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования

Система финансирования производственной деятельности

промышленного предприятия является одним из важнейших аспектов деятельности хозяйствующих субъектов в промышленности. Чем эффективнее механизм финансирования промышленных предприятий реального сектора экономики, тем выше получаемые ими доходы, тем значительнее может быть доходная часть государственных бюджетов, тем эффективнее финансовый механизм государства. Несовершенство механизмов финансирования предприятий ведет к сбоям в работе государственного финансового механизма и наоборот.

Решить проблемы эффективного управления деятельностью и обеспечения достаточного объема финансовых ресурсов без системного подхода и использования адекватных критериев, на наш взгляд, достаточно сложно. Именно поэтому в диссертации предложены экономические, статистические и финансовые методы и механизмы, позволяющие реализовать принципиально новые подходы к управлению формированием портфеля финансирования производственной деятельности промышленных предприятий России. Во-первых, портфель является связанной совокупностью источников; во-вторых, использование портфельного подхода позволяет сбалансировать стоимость финансовых ресурсов и сопоставить их с результатами деятельности.

В настоящее время одним из главных показателей эффективности финансовой деятельности промышленных предприятий является показатель средневзвешенной стоимости капитала, который позволяет оценить эффективность формирования портфеля финансирования производственной деятельности промышленного предприятия. Имея подобный критерий промышленное предприятие может реализовывать различные механизмы повышения эффективности, однако обоснование выбора конкретного

механизма до настоящего времени является недостаточно исследованной проблемой.

Для целей работы сформулирован основной понятийный аппарат, применяемый в диссертационном исследовании. Факторы производства - особо важные элементы или объекты, которые оказывают решающее воздействие на возможность и результативность хозяйственной деятельности. Капитал -совокупность средств труда, которые используются в производстве. Пассивы -источники финансирования деятельности промышленного предприятия. Финансовые ресурсы - конкретные суммы денежных средств, из которых формируются пассивы. Процесс формирования финансовых ресурсов - это использование различных инструментов рынка капитала для формирования пассивов. Стратегия эффективного управления формированием финансовых ресурсов - элемент стратегии промышленного предприятия, имеющий своей основной задачей разработку долгосрочного плана формирования финансовых ресурсов предприятия. В рамках диссертационной работы понятия "капитал" и "ресурсы" выступают как синонимы.

Использование организационно-правовой формы "открытое акционерное общество" позволит, по нашему мнению, более эффективно применять различные экономические механизмы, к которым, в частности, относятся: экономическая интеграция промышленных предприятий, участвующих в производственном цикле, оптимизация затрат и пассивов (источников финансирования деятельности). Одним из главных критериев успешного использования экономических механизмов является эффективное формирование финансовых ресурсов предприятия, получающее свое денежное выражение в сумме прибыли.

Однако, несмотря на большое количество публикаций по рассматриваемой проблеме, работ, в которых сформирован цельный механизм определения потребностей, расчета стоимости и оптимальной структуры финансовых ресурсов недостаточно. Публикации, посвященные проблеме

управления формированием финансовых ресурсов промышленных предприятий, а также рассмотрению процесса их перераспределения как элемента производственной системы предприятия, используют неадаптированные методики, в которых не учитываются особенности финансирования производственной деятельности и требования экономической безопасности.

Непроработанность вопросов методического обеспечения процесса эффективного управления формированием финансовых ресурсов промышленных предприятий и вызванные этим сложность, многообразие и неоднозначность формулировок в существующих нормативных и законодательных актах подтверждают *актуальность*избранной темы диссертации и обусловливает *целесообразность*проведения диссертационного исследования.

*Цель диссертационной работы*состоит в решении научной задачи по разработке эффективного механизма формирования портфеля финансирования производственной деятельности промышленного предприятия с учетом требований достаточности, ликвидности и экономической безопасности. В соответствии с целью работы в рамках исследования были поставлены следующие *задачи:*

1. Провести финансово-экономический анализ текущего положения и основных источников финансирования деятельности промышленных предприятий в России на предмет адекватности источников финансирования финансовым потребностям.
2. Сформулировать принципы и предложить модель эффективного управления процессом формирования финансовых ресурсов промышленного предприятия на основе принципов достаточности и своевременной реструктуризации.
3. Разработать методику прогнозирования потребностей в финансовых ресурсах на основе бизнес-схемы промышленного предприятия и анализа структуры финансовых операций. f\*
4. Обосновать направления совершенствования механизма формирования финансовых ресурсов, а также сформулировать портфельный подход к управлению финансовыми ресурсами в части их формирования.
5. Разработать методику и критерий определения оптимальной структуры портфеля финансирования производственной деятельности с учетом требований краткосрочного обеспечения деятельности, среднесрочной ликвидности и долгосрочной экономической безопасности предприятия.

*Объектом исследования*в диссертационной работе выступает промышленное предприятие, действующее в новых экономических условиях России, имеющее потребности в финансировании производственной деятельности в соответствии со стратегией развития.

*Предметом исследования*является процесс формирования портфеля финансирования производственной деятельности промышленного предприятия, основанный на принципах ликвидности и экономической безопасности.

**Теоретической и методологической основой**диссертационной работы послужили фундаментальные исследования по экономической теории, теории управления производством и финансами, материалы, опубликованные в периодических изданиях, законодательные и правовые акты Российской Федерации. В работе применяются матричный метод, графический, балансовый и другие математико-статистические методы.

Достоверность результатов проведенного исследования обеспечивается использованием данных о финансово-хозяйственной и производственной деятельности промышленных предприятий (статистическая и бухгалтерская отчетность, планы внешнего управления, данные управленческого учета и анализа и т. д.).

В процессе исследования использованы методы экономико-математического моделирования, корреляционно-регрессионного анализа, методики и техники анализа и прогнозирования производственной деятельности предприятий. Для решения сформулированных задач в работе использованы различные экономико-математические и статистические методы, а также методы теории управления: средние величины, графики, табличный метод, методы прогнозирования, моделирование экономических процессов, факторный и индексный анализ.

**Научная новизна и положения, выносимые на защиту Научная новизна**диссертационного исследования заключается в том,

что в ней на основе использования инструментария портфельного управления сформулированы и научно обоснованы основные направления повышения эффективности портфеля финансирования производственной деятельности промышленного предприятия. Научная новизна работы заключается в следующих положениях, выносимых на защиту:

1. Проведен комплексный экономический анализ текущего положения и основных результатов деятельности промышленных предприятий в России, на основе которого сделан вывод о неэффективном управлении портфелем финансирования производственной деятельности промышленных предприятий. В частности, практически все анализируемые промышленные предприятия испытывают тс или иные затруднения при формировании портфеля финансирования производственной деятельности и увеличении эффективности деятельности; финансовые показатели промышленных предприятий сильно разнятся, что не обусловлено объективными причинами географического или рыночного характера, а свидетельствует о квалификации финансовых управляющих и менеджмента обществ; изношенность основных средств различна, что служит причиной разной эффективности использования оборудования. Таким образом, на основе анализа данных о деятельности промышленных предприятий в диссертации сделан вывод о том, что вне

зависимости от положения предприятия на рынке и коммерческой эффективности его деятельности необходимо управлять его финансовыми ресурсами, причем управлять централизованно через портфельный инструментарий на основе стратегических приоритетов развития предприятия.

*2.*Разработана модель эффективного управления источниками  
финансирования промышленного предприятия. Модель представляет собой  
блок-схему ранговым разбиением на основе многофакторного критерия  
оптимальности. В соответствии с разработанной моделью изначально  
предполагается два варианта управления: 1) при оптимальной структуре  
пассивов - поддержание оптимальности за счет локализации рисков и  
своевременной корректировки структуры и объема портфеля; 2) при  
неоптимальной структуре пассивов - их реструктуризация за счет повышения  
эффективности используемых источников, ограничения высокозатратных  
заимствований, а также за счет привлечения стратегических инвесторов даже в  
ущерб текущей структуре капитала.

3. Определены основные направления совершенствования механизма  
формирования и распределения финансовых ресурсов промышленного  
предприятия. В диссертации показано, что основными направлениями  
совершенствования механизма формирования финансовых ресурсов являются:  
оптимизация учетной политики промышленного предприятия;  
совершенствование системы налогообложения прибыли; разработку такой  
системы ставок и льгот налога на прибыль, которая будет стимулировать  
использование чистой прибыли промышленных предприятий, прежде всего для  
развития и укрепления собственной производственной базы; ликвидацию  
непроизводительных затрат и потерь; оптимизацию распределения чистой  
прибыли, остающейся в распоряжении промышленного предприятия и  
направляемой в фонды потребления и фонды накопления; комплекс  
мероприятий, обеспечивающих целесообразное и эффективное использование  
средств фондов потребления и накопления.

1. Уточнен алгоритм планирования и прогнозирования потребностей в финансовых ресурсах промышленного предприятия. В частности, обосновано, что наиболее целесообразно в промышленности использовать усовершенствованный *мезобалансовый метод,*суть которого сводится составлению бизнес-схемы промышленного предприятия, которая представляет собой схему ее бизнес-процессов на мезоуровне. Такая бизнес схема состоит из микро- и мезобалансов. Мезобалансы в данном случае - это схемы взаимодействия и перетока финансов между отдельными производствами промышленного предприятия. Все мезобалансы включаются в качестве элементов в алгоритм планирования и прогнозирования финансового ресурсов. На основании уточненной схемы проводится бухгалтерский анализ денежных потоков, включающий в себя не только учет финансовых операций, но и финансовые модели по каждому мезобалансу.
2. Автором разработан критерий для формирования структуры портфеля финансирования производственной деятельности промышленных предприятий. Критерий основан на модели полезности, позволяет оценивать полезность различных финансовых ресурсов в краткосрочном (достаточность), среднесрочном (ликвидность) и долгосрочном (экономическая безопасность) периодах. На основании такого подхода структура финансовых ресурсов формируется таким образом, чтобы максимизировать критерий полезности и снизить риски низкой эффективности промышленного предприятия. В работе проведен расчет оптимальной структуры финансовых ресурсов для ПО "Электроаппарат".

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в том, что на основе разработанных автором концептуальных положений и системного подхода к решению поставленной научной проблемы сформулированы практические рекомендации федеральным органам законодательной и исполнительной власти, руководителям промышленным предприятий и другим

заинтересованным министерствам и ведомствам, по рациональному решению задачи повышения эффективности деятельности промышленных предприятий.

Апробация работы

Основные положения диссертации прошли следующую практическую апробацию:

результаты диссертации использованы при формулировании управленческих рекомендаций по формированию капитала в ОАО "Ижорские заводы";

основные методики применялись при разработке стратегии формирования капитала ОАО "Электроаппарат";

материалы диссертационного исследования легли в основу предложений по совершенствованию системы управления формированием источников финансовых ресурсов, которые докладывались на научно-практических конференциях в Ижевске, Оренбурге, Санкт-Петербурге.

Структура диссертации

Диссертационное исследование изложено на 179 страницах печатного

текста, состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, в котором представлено 158 наименований. В текст диссертации включены 25 таблиц и 22 рисунка.

Публикации

Результаты диссертационной работы отражены в 14-и публикациях общим объемом более 6,2 печатных листа, в том числе одной статье в журнале, входящем в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, выпускаемых в Российской Федерации.

## Общая характеристика состояния промышленного производства в национальной экономике России

С 1991 г. в России прошел широкомасштабный процесс реформирования крупных производств для адаптации к рыночным условиям, в результате одной из основных форм организации стали акционерные общества, холдинги и другие корпоративные структуры1. Число промышленных предприятий России увеличилось с 28 тыс. в 1991 г. до 159 тыс. в 1998 г. (т. е. за 7 лет произошло увеличение числа предприятий в 5,7 раза)2. В процессе перехода на рыночные отношения произошло качественное изменение в менталитете управляющего персонала, связанное с пересмотром стратегии деятельности предприятия: главным стало не производство продукции, а получение прибыли от продажи продукции. Ключевыми задачами менеджмента стали:

Изменение подходов к организации деятельности предприятия. Промышленные предприятия перестали рассматриваться как совокупность технологических производств, в системе управления свое место заняли маркетинг, управление экономикой и финансами и т. д.

Изменение подходов к оценке эффективности деятельности. При плановой экономике целью производственного процесса было получение готового продукта необходимого качества с наименьшими затратами. В настоящее время деятельность предприятий должна подчиняться основным рыночным требованиям: окупаемость и рентабельность производства, высокое качество продукции и ее конкурентоспособность, ориентация на уровень цены, который не должен быть выше уровня рыночной цены в условиях конкуренции и т. д.. Качественными показателями процесса реформирования российской промышленности могут служить данные журнала "Эксперт", показывающие, что в настоящее время каждое из 200 крупнейших предприятий России осуществило хотя бы один проект реструктуризации, связанный с изменением структуры управления4. Крупнейшие отраслевые проекты реструктуризации показаны ниже в табл. 1. Можно выделить два ключевых этапа реформирования деятельности промышленных предприятий5:

Часть холдингов создавалась путем разделения крупных заводов на дивизионы, выделения в дочерние предприятия вспомогательных производств. Другая часть формировалась путем покупки собственниками самостоятельных предприятий. Во второй половине девяностых годов начался процесс упорядочивания российских холдингов. С точки зрения макроэкономических параметров развития экономику России в настоящий момент можно охарактеризовать как стабильно развивающуюся, о ЧЄІМ свидетельствуют показатели, представленные в табл. 2.

В 2004 г. ВВП вырос на 6,9-7,0%, что существенно выше первоначальных оценок правительства. При этом основой роста является рост экспорта сырьевых ресурсов, вызванный высокими ценами на нефть и газ, а также на другие товары российского экспорта, прежде всего металлы. Вклад экспорта в прирост ВВП составил 4,8 пункта, больше чем какой- либо другой компонент в структуре использования ВВП.

Однако ключевым отличием 2004 г. от 2003 г. является не столько рост объемов экспорта, сколько рост инвестиций, пришедший на смену инвестиционной паузе 2003 г. Вклад накопления основного капитала в прирост ВВП в 2003 г. достиг 2,1 пункта, что на 1,6 пункта больше, чем в предыдущем

## Основные элементы портфеля финансовых ресурсов промышленного предприятия

Перед рассмотрением инструментария формирования финансовых ресурсов промышленных предприятий, на наш взгляд, целесообразно разработать модель эффективного управления источниками финансирования промышленного предприятия. Модель представляет собой блок-схему с ранговым разбиением на основе многофакторного критерия оптимальности. Данная модель основана на предположении о том, что все источники финансирования обладают индивидуальными характеристиками обусловленными характером самого источника и потребностями, которые эти источники должны удовлетворять. Для целей исследования автором предложены следующие виды источников:

? собственные средства предприятия (уставный капитал и фонды);

? условно собственные средства (прибыль, которая может быть оставлена для целей развития предприятия, а также амортизационные отчисления);

? долгосрочные заемные средства (долгосрочные кредиты, средства от размещения облигаций и займы, полученные, в том числе, от собственников);

? кредиторская задолженность частная (авансы, полученные от партнеров и контрагентов, отсрочки по платежам, средства, зарезервированные для выплаты заработной платы);

? кредиторская задолженность государству (отсрочки по налоговым платежам, резервы предстоящих расходов по приобретению лицензий и других государственных услуг);

краткосрочные заемные средства (краткосрочные кредиты).

Таким образом, все виды финансовых ресурсов могут использоваться для финансирования деятельности, однако каждый из указанных видов ресурсов имеет индивидуальные характеристики, которыми, по нашему мнению, являются:

? предельный размер средств, которые можно привлечь из источника;

? стоимость использования (процентная ставка по кредиту, стоимость акционерного капитала);

? максимальный срок предоставления средств;

? угроза предприятию в случае невозврата средств;

? возможность диверсификации направлений использования (например, по отношению к основной деятельности).

Для расчета потребности в финансовых ресурсах целесообразно предложить механизм оценки дефицита финансирования, суть которого заключается в определении чистых потребностей промышленного предприятия в финансировании на основе взаимного сопоставления совокупных потребностей в финансировании и текущих финансовых возможностей. В этой связи необходимо выделить такие понятия как:

? собственный капитал промышленного предприятия - это средства, которые имеются в распоряжении предприятия, то есть располагаемые ресурсы;

? инвестиционный потенциал предприятия - ресурсы, которые предприятие может мобилизовать на рынке капиталов;

? инвестиционные потребности - объем средств, необходимый предприятию для осуществления производственной программы;

? производственная программа - разработанная в рамках общей стратегии предприятия программа, включающая основные виды продукции, график производства, потребности в финансировании; потребность предприятия в капитале - разность между инвестиционными потребностями и собственным капиталом промышленного предприятия. Например, потребность предприятия в капитале можно определить по формуле:

ПП=ИП-СП,

где: .

ГШ - потребность в финансовых ресурсах;

ИП - финансовые потребности промышленного предприятия;

СП - собственный капитал промышленного предприятия.

С учетом вышеизложенного необходимо разработать модель эффективного управления формированием капитала с использованием инструментария финансового менеджмента (рис. 13). Модель представляет собой блок-схему с выбором варианта управления на основе критерия оптимальности. В соответствии с разработанной моделью предлагаются два варианта управления: 1) при оптимальной структуре финансовых ресурсов -поддержание оптимальности; 2) при неоптималыюй структуре ресурсов -реструктуризация по основным параметрам. На основе анализа по критерию ликвидности и платежеспособности разрабатывается стратегия управления финансовыми ресурсами промышленного предприятия.

## Зарубежный опыт формирования портфеля финансирования производственной деятельности

Проведенные исследования показали, что методы управления инвестициями в зарубежных странах имеют свои особенности и отличия. Такая ситуация в основном определяется состоянием экономики, усилиями государства, его законодательных и исполнительных органов по развитию тех или иных эффективных методов управления. При этом государственная политика выступает в нескольких аспектах:

с одной стороны, государство, финансируя научные исследования и разработки в инвестиционной области, стимулирует исследования эффективности определенных методов и приемов управления инвестициями;

с другой стороны, государство, применяя в своей инвестиционной деятельности определенные управленческие методы, позволяет предприятиям и другим крупным структурам оценить эффективность применяемых методов и использовать их в своей деятель}]ости.

Таким образом, применяемые рыночными структурами и

государственным аппаратом при осуществлении экономической и промышленной политики методы управления являются квинтэссенцией научных исследований и накопленного рыночного опыта.

РАЗВИТИЕ ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВОГО УПРАВЛЕНИЯ В США

В послевоенное время в США сформировались такие важные элементы экономической системы, как макроэкономическое прогнозирование, федеральное программирование развития отдельных отраслей и производственных комплексов, экономических, научно-технических, социально-политических и внешнеполитических процессов, государственных доходов и расходов.

С конца 1950-х - начала 1960-х гг. отмечается усиление программно-целевой ориентации деятельности государства: осуществляется перестройка органов государственного регулирования экономики, ломка ведомственных барьеров и форм управления. Создаются учреждения, ориентированные на решение не только отраслевых, но и общенациональных комплексных проблем.

В настоящее время интенсивно разрабатываются и совершенствуются общие концепции и методика программно-целевого планирования и управления. Они обладают рядом характерных особенностей, среди которых выделяются следующие;

целевая ориентация программ как комплексов мероприятий на обеспечение конечных результатов, то есть желаемых изменений в объектах воздействия программ (а не просто на выполнение объемов работ, выпуск продукции, освоение инвестиций, выполнение административных функций и т.п.);

системный характер программ, в силу чего каждая из них должна охватывать все работы, ресурсы, организационные звенья, все виды политического, административно-правового, планово-аналитического, бюджетно-финансового, мотивационпого, материально-технического, организационного, информационного обеспечения, необходимые для достижения поставленной конечной цели;

ориентация программно-целевого подхода на структуру процесса принятия решения (определение целей, идентификацию и анализ проблем, выработку и анализ альтернатив, принятие решений, организацию их выполнения и т.п.), а не на структуру бюджетно-финансовой документации или же на структуру подразделений правительственных ведомств.

Официально принятой классификации федеральных программ в настоящее время не существует. Тем не менее проведенный анализ позволяет сгруппировать их следующим образом.

1. Многоотраслевые национальные программы. К такого рода программам решения общенациональных и глобальных проблем относятся прежде всего энергетическая, экологическая, космическая, программа развития городов и другие крупномасштабные многоотраслевые программы. Они часто складываются из десятков частных законодательно утвержденных программ.