Домчук Виталий Анатольевич. Финансовая политика предприятия в процессе его реформирования : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Москва, 2005. - 185 с. : ил. РГБ ОД,

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Финансовая политика реформируемого предприятия: сущность, цели, особенности 9

1.1. Сущность финансовой политики предприятия 9

1.2. Реструктуризация и ее роль в повышении эффективности российских предприятий 22

1.3. Особенности финансовой политики в период реструктуризации предприятия 39

Глава II. Содержание финансовой политики предприятия в период его реструктуризации 56

2.1. Финансовые аспекты реструктуризации путем объединения предприятий 56

2.2. Методы финансирования проекта реструктуризации предприятия 72

2.3. Финансовая программа как основной документ финансовой политики на реформируемом предприятии 86

Глава III. Финансовая программа реформирования предприятия на примере ОАО «Муромскиймашиностроительный завод» 100

3.1. Основы проведения анализа финансово-экономического состояния на реформируемом предприятии 100

3.2. Разработка основной части финансовой программы 113

3.3. Оценка эффективности реструктуризации предприятия 132

Заключение 143

Список использованной литературы 151

Приложения 160

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования. В**результате формирования рыночной экономики не все предприятия смогли адаптироваться к изменившимся условиям хозяйствования, что привело к значительному ухудшению их финансового положения. По данным Госкомстата РФ, рентабельность отечественных предприятий за период 1992-2004 гг. снизилась более чем в два раза: с 29,3% до 13,4%, а количество убыточных предприятий возросло с 15,3% в 1992 г. до 40,7% в 2004 г. Реструктуризация является одним из путей повышения эффективности хозяйственной деятельности и выживания таких предприятий в современных условиях.

Реструктуризацию осуществляют не только предприятия убыточные, с тяжелым финансовым положением, но и эффективные, быстро развивающиеся компании. Весьма популярна в нашей стране реструктуризация в форме слияний и поглощений. Так, в 2003 году сумма сделок по слияниям и поглощениям с участием российских предприятий превысила 18 млдр. долл, что позволило России занять 6-е место в мире, опередив Францию, Германию и Китай.

Реализация проекта реформирования предприятия сопряжена с решением ряда сложных проблем, среди которых ключевыми являются финансовые. Поэтому особую актуальность приобретает формирование финансовой политики, отвечающей интересам предприятия. Основной целью предприятия должно стать построение новой эффективной системы управления финансами, обеспечивающей повышение эффективности хозяйственной деятельности.

Отсутствие тщательно обоснованной финансовой политики приводит к тому, что многие проекты реформирования сведены только к реорганизации предприятия и изменению условий погашения обязательств, что в большинстве случаев не приводит к повышению эффективности деятельности. Без глубоких перемен в сферах управления активами, капиталом, себестоимостью часть

предприятий после кратковременного успеха вновь оказывается на грани банкротства.

Рациональная финансовая политика позволит предприятию избежать на стадии реформирования многих типичных ошибок. Этому должно способствовать хорошее методическое обеспечение, которое помимо прочего позволит сэкономить время на создание финансовой программы реструктуризации.

**Степень разработанности проблемы.**Проблема исследования процесса реструктуризации вызывает широкие дискуссии в научной и научно-практической экономической литературе. Исследованиями в области реструктуризации занимаются многие российские и зарубежные ученые и специалисты практики. К числу наиболее значительных исследований относятся работы Аистовой М.Д., Алпатова А.А., Балашова В.Г., Белых Л.П., Бланка И.А., Валдайцева СВ., Грязновой А.Г., Кондратьева В.В., Макарова В.В., Мазура И.И., Тутунджяна А.К., Уткина Э.А., Федотовой М.А., Шапиро В.Д.

В зарубежной литературе также много внимания уделяется проблемам реструктуризации предприятий. Исследования в данной области проводили такие ученые, как Бригхем Ю., Ван Хорн Дж., Гапенски Л., Гилсон Ст., Джерелл Дж., Каплан С, Кордон Дж., Лоулер Е.Е., Морин Дж., Паульсен А.Б., Спитцер Д., Шлезингер Л.

Несомненно, труды этих ученых вносят значительный вклад в исследуемую область. Основным объектом выполненных исследований являются организационные проблемы реформирования, связанные с реорганизацией предприятий. При этом специфическим вопросам разработки финансовой политики, уделяется, на наш взгляд, недостаточно внимания. Обычно финансовую политику в период реструктуризации сводят к разработке схем реструктуризации обязательств перед кредиторами, уделяя меньшее внимание проблемам, связанным с реструктуризацией других звеньев системы управления финансами предприятия.

Недостаточная теоретическая и практическая разработанность проблемы формирования финансовой политики предприятия, находящегося в процессе реструктуризации, обусловили выбор темы, цели и задачи исследования.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертации является разработка финансовой политики предприятия в условиях реформирования и методических рекомендаций по формированию финансовой программы реструктуризации.

Для достижения цели исследования были поставлены следующие задачи:

1. раскрыть содержание финансовой политики предприятия в условиях регулярной хозяйственной деятельности;
2. уточнить сущность, необходимость, цели, задачи реструктуризации предприятия;
3. предложить модель финансовой политики предприятия в процессе его реформирования, показать ее особенности в сравнении с финансовой политикой в условиях регулярной хозяйственной деятельности;
4. выявить особенности разработки финансовой политики компании в условиях объединения бизнеса с другими предприятиями и предложить форму бюджета, учитывающую специфику процесса слияния;
5. провести анализ финансового обеспечения проектов реструктуризации предприятий;
6. разработать методику создания финансовой программы реформирования предприятия;
7. предложить методику оценки эффективности финансовой программы реструктуризации предприятия.

**Предмет исследования**- финансовая политика предприятия. **Объект исследования**- предприятие, находящееся в процессе реформирования хозяйственной деятельности.

Концептуальной основой исследования служат методологические

разработки в области финансового менеджмента, исследования в сфере

управления финансовыми потоками компании и анализа инвестиционных проектов, теории формирования стоимости компании, методики реструктуризации и оценки, получившие практическую значимость на российском и западном рынке консалтинговых услуг.

В ходе исследования использовались различные методы научного познания: методы эмпирического исследования (наблюдение, сравнение, измерение), абстрагирование, анализ, синтез, индукция и дедукция, моделирование, экономико-математические методы.

Настоящее исследование выполнено на основе анализа фактического материала предприятий, проводивших реформирование хозяйственной деятельности: ОАО «Муромский машиностроительный завод» и ОАО «Стальная группа Мечел». Практический материал по компаниям составлен на основе данных фактической и прогнозной финансовой отчетности, а также проектов реструктуризации данных предприятий.

Исследование проведено в рамках п. 3.12 и 3.13 паспорта специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение, кредит».

Научная новизна диссертационной работы заключается в разработке комплекса теоретических и практических положений финансовой политики предприятия, находящегося в процессе реформирования, а именно:

1. выдвинуты два условия признания процесса структурных изменений реструктуризацией;
2. предложено определение финансовой политики предприятия, находящегося в процессе реформирования, в котором финансовая политика рассматривается как финансовая идеология реструктуризации;
3. предложена модель финансовой политики предприятия в процессе реструктуризации, в частности, вместо разработки учетной, налоговой, дивидендной, ценовой политики и политики управления оборотными средствами и капиталом предложено реализовывать финансовую политику посредством проведения политики реструктуризации активов,

политики реструктуризации капитала и политики реструктуризации производства;

1. выявлены особенности разработки финансовой политики в условиях слияния и предложена форма бюджета предприятия, в которой статьи доходов и расходов учитывают специфику процесса слияния;
2. разработана методика формирования финансовой программы реформирования предприятия, а именно: разработан состав и содержание разделов финансовой программы реструктуризации, механизмы согласования взаимозависимых мероприятий по реструктуризации, обоснована схема последовательности реструктуризации обязательств;
3. усовершенствована методика оценки эффективности проекта реструктуризации предприятия, а именно: внесены изменения в порядок расчета показателя RRR (ставка доходности инвестиций в проект реструктуризации) и разработан новый показатель RRRr, основанный на определении эффективности расходов в проект реструктуризации. **Практическая значимость исследования**заключается в том, что

основные теоретические выводы, составляющие новизну диссертации, доведены до рекомендаций и ориентированы на широкое применение в практической деятельности.

Положения и выводы исследования ориентированы на широкое использование в проектах реструктуризации для разработки финансовой политики промышленных предприятий:

1. разработанная форма бюджета, подготавливаемого в процессе слияния/поглощения предприятия, позволит оптимизировать затраты, связанные с осуществлением сделки по приобретению предприятия, и оценить ее ожидаемую эффективность;
2. использование методики разработки финансовой программы реструктуризации позволит предприятию определить основные финансовые проблемы и наметить пути их решения, сбалансировать

притоки и оттоки денежных средств в период реформирования, выявить

резервы повышения эффективности хозяйственной деятельности; 3) применение разработанной методики оценки эффективности финансовой

программы реформирования компании позволит с минимальными

затратами времени и ресурсов оценить эффективность проекта с учетом

особенностей реструктуризации.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Предложенные в данной работе методики прошли апробацию в условиях реальных проектов реструктуризации, а именно: в проектах реформирования ОАО «Муромский машиностроительный завод» и ОАО «Муромский радиозавод».

Научное исследование выполнено в рамках научно-исследовательских работ Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, проводимых в соответствии с Комплексной темой «Финансово-экономические основы устойчивого и безопасного развития России в XXI веке».

**Публикации.**По теме диссертации опубликовано 3 работы общим объемом 1,72 п.л., в которых отражены основные результаты исследования (весь объем авторский).

## Сущность финансовой политики предприятия

В современных условиях перед любым предприятием, столкнувшимся с необходимостью реформирования бизнеса для обеспечения долгосрочной конкурентоспособности, стоит задача выработки новой стратегии развития. Разработка стратегии развития представляет собой сложную и трудоемкую работу по изменению принципов управления во всех направлениях деятельности, как-то: производственная, маркетинговая, финансовая и др.

Следует иметь в виду, что реформирование носит системный характер и затрагивает все области управления компанией, поэтому принимаемые решения в данный период должны быть четко продуманы, обоснованы и взаимосвязаны с другими направлениями деятельности, например, разработка маркетинговой программы должна быть согласована с финансовой программой реструктуризации.

В современной финансовой литературе широко дискутируются вопросы, связанные с общей реструктуризацией предприятия, при этом, по нашему мнению, недостаточно уделяется внимания специальным вопросам реформирования, к которым относится проблема разработки финансовой политики, хотя ее актуальность очевидна.

Прежде чем мы приступим к обсуждению данного вопроса, необходимо рассмотреть понятие финансовой политики компании в условиях регулярной хозяйственной деятельности. Рассмотрим, как сегодня трактуется это понятие в теоретических и учебно-методических трудах.

По мнению А.Г. Каратуева, финансовая политика - это «форма реализации экономической стратегии фирмы в сфере финансов»1. Отсюда следует, что финансовая политика подчинена задачам экономической политики предприятия. По его мнению, основными особенностями финансовой политики являются следующие: ее формирование определяется тенденциями развития как товарного, так и финансового рынка; она охватывает все стороны деятельности предприятия: операционную, инвестиционную и финансовую; направления финансовой политики адекватны направлениям, осуществляемым финансовым менеджментом.

По нашему мнению, подобное определение является не очень удачным, так как смешивает понятия финансовый менеджмент и финансовая политика и четко не раскрывает содержание финансовой политики, которая охватывает не только привлечение и распределение капитала, но и аналитическо-контрольную сферу деятельности.

Содержание финансового менеджмента не адекватно содержанию финансовой политики. Существует множество трактовок финансового менеджмента. Мы не будем останавливаться на их анализе, так как это не входит в цели настоящего исследования. Единственное, что хотелось отметить, автор данной работы поддерживает по данному вопросу мнение СВ. Большакова, который считает, что существуют как минимум две области, в которых финансовый менеджмент и финансовая политика не пересекаются: учетно-финансовая политика и предпринимательские риски. Учетно-финансовая политика, один из элементов финансовой политики, не изучается финансовым менеджментом. В свою очередь предпринимательские риски являются важнейшим разделом финансового менеджмента, хотя в область изучения финансовой политики не входят.

По мнению М.В. Романовского, финансовая политика предприятия - это «целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, например: усиление позиций производителя на рынке товаров; достижение приемлемого объема продаж, прибыли и доходности (рентабельности) активов; увеличение собственного капитала; сохранение платежеспособности и ликвидности баланса»2.

## Финансовые аспекты реструктуризации путем объединения предприятий

В целях финансового регулирования процесса слияния необходимо разрабатывать финансовую политику предприятия. К сожалению, в российской практике слияний/поглощений значительное количество предприятий не уделяют должного внимания разработке финансовой политики в период реструктуризации, что не приводит к успеху в данном процессе. Так, по данным компании «McKinsey», только в 12-17% случаев сделки по слияниям и поглощениям оказываются успешными, т.е. финансовый эффект больше нуля. При этом основными факторами неэффективности сделок являются следующие (по значимости): отсутствие или ошибочность предварительной оценки финансового эффекта от слияния, комплексной проверки предприятия, в том числе финансовой, тщательного планирования и управления процессом слияния до и после заключения сделки . Например, к неудачным сделкам можно отнести попытку поглощения нефтехимическим холдингом «СИБУР» крупнейшего в Венгрии химического комбината Borsodchem. В процессе возврата «Газпромом» контроля над активами «СИБУРа», своего дочернего предприятия, финансовое управление международными активами не осуществлялось, что привело к их потере. Другой пример. Сделку по приобретению компанией «Лукойл» сети АЗС в США Getty Petrolium можно отнести к разряду неудачных, так как не привела к синергетическому эффекту -у «Лукойла» нет и не предвидится НПЗ в США. Помимо того, велика вероятность переоценки существующих базовых активов компании-цели при подготовки к сделке. Дело в том, что компания Getty Petrolium, по сути, является лишь арендатором бензоколонок и обязана платить арендные платежи за пользование имуществом.

Исследование успешных и неуспешных сделок по слияниям и поглощениям показало, что наиболее проблемными сторонами при разработке финансовой политики по слиянию/поглощению являются следующие:

1. Комплексная финансовая диагностика предприятия-цели слияния/поглощения (Due Diligence -DD).

2. Определение финансовой стратегии слияния предприятий.

3. Разработка механизма консолидации имущества и капиталов объединяющихся предприятий.

4. Расчет синергетического эффекта в результате слияния, оценка будущих денежных потоков и эффективности объединения предприятий. Комплексная финансовая диагностика обязательно должна быть проведена на предприятии-цели. Ошибки, допущенные в процессе ее проведения, исправить на поздних этапах будет крайне затруднительно. Одной из главных ее задач является изучение способности предприятия-цели приносить доход. При этом нет устоявшейся системы финансовых показателей, по которым можно судить о том, будет ли выгодным слияния обеим сторонам.

В принципе в процессе проведения финансовой диагностики проводится анализ отчетности, изучаются активы предприятия, его доходность, система финансового планирования, налоговая нагрузка на предприятие, проводится анализ адекватности управленческих информационных систем.

Нам представляется целесообразным, выделить два направления финансовой диагностики (DD):

1. Система учета, отчетности и планирования (описание системы бухучета, системы планирования, план счетов и учетная политика, описание системы документооборота и внутреннего контроля, схемы калькуляции, в т.ч. методы распределения общих затрат). 2. Имущественное и финансовое положение (полные годовые отчеты предприятия за три последних года и последний истекший квартал; расшифровка позиций баланса по состоянию на начало года и на начало текущего периода; стоимость залогового имущества и долговых обязательств; выданные гарантии или поручительства в пользу третьих лиц; инвестиционные программы последних лет и планируемые инвестиции; загрузка производственных мощностей по отдельным видам продукции и по разным стадиям производственного процесса, их недостатки; описание имущественного и финансового положения и уровня доходности на базе последних годовых отчетов за три последних года и квартальной отчетности за текущий год; расчет чистого денежного потока за три года; годовые отчеты дочерних компаний; налогообложение).

## Основы проведения анализа финансово-экономического состояния на реформируемом предприятии

Проведение финансово-экономического анализа хозяйственной деятельности является начальным этапом разработки финансовой политики предприятия в процессе его реструктуризации.

Оценка финансового состояния предприятия, находящегося в процессе реформирования, имеет огромную важность, так как позволяет определить направление возможных мероприятий финансовой политики, их очередность и приоритетность. На первый план при оценке финансового состояния кризисного предприятия выходит анализ ликвидности и платежеспособности и установление причин неэффективности и тяжелого финансового положения. Следовательно, финансовый анализ кризисного предприятия отличается от анализа финансового состояния предприятия, не находящегося в состоянии реформирования. Поэтому сейчас особую актуальность имеет проблема разработки методических рекомендаций по проведению оценки финансового состояния подобных предприятий.

Оценка финансового состояния предприятия должна включать не только количественный, но и качественный анализ финансового состояния предприятия.

Качественный анализ финансового состояния содержит оценку основных финансовых проблем, характеризующих систему управления финансами, а также особенностей принятия финансовых решений и структуру финансовой службы предприятия. Количественный анализ финансового состояния предназначен для оценки динамики и структуры основных финансово-экономических показателей предприятия, оценки финансовой устойчивости и эффективности хозяйственной деятельности.

Анализ финансового состояния предприятия включает три этапа:

1. Определение целей, задач и методов анализа финансового состояния.

2. Качественный анализ финансового состояния предприятия.

3. Количественный анализ финансового состояния предприятия (экспресс-анализ основных финансово-экономических показателей предприятия (выручки от реализации, прибыли, себестоимости); вертикальный и горизонтальный анализ бухгалтерского баланса; анализ обязательств и дебиторской задолженности предприятия; анализ себестоимости продукции; коэффициентный анализ финансового состояния предприятия; оценка несостоятельности предприятия.

Рассмотрим использование данной методики на конкретном примере реформирования ОАО «Муромский машиностроительный завод».

Главной целью анализа финансового состояния ОАО «Муроммашзавод» является выявление основных причин негативных тенденций в хозяйственной деятельности предприятия.

Задачами анализа финансового состояния ОАО «Муроммашзавод» (ОАО «ММЗ») являются следующие:

1) оценить результаты и эффективность деятельности компании, ее текущее финансовое состояние;

2) оценить динамику финансовых показателей за определенный период времени и факторы, вызвавшие эти изменения;

3) оценить существующие финансовые ограничения на пути реализации организационных преобразований;

4) выявить и оценить возможные источники финансирования мероприятий по реструктуризации и возможный эффект от ее реализации.

В процессе анализа финансового состояния предприятия используются следующие методы финансового анализа: анализ абсолютных показателей, горизонтальный и вертикальный анализ, анализ коэффициентов.