Кравцова, Наталья Ивановна. Развитие системы финансового менеджмента коммерческих организаций в России : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Кравцова Наталья Ивановна; [Место защиты: Юж. федер. ун-т].- Ростов-на-Дону, 2009.- 393 с.: ил. РГБ ОД, 71 10-8/123

**Содержание к диссертации**

Введение

**1 Концептуальные основы эволюции системы финансового менеджмента коммерческих организаций 25**

1.1. Экономическая сущность финансового менеджмента: структурно-функциональный и субъектно-объектный подходы 25

1.2. Теории финансового менеджмента: сравнительный анализ и классификация 42

1.3. Рейтинговый метод оценки эффективности системы финансового менеджмента на предприятиях крупного и среднего бизнеса 68

**2 Институционально-функциональный потенциал и инструментарно-методо- логический аппарат стратегического финансового менеджмента как инвестиционной составляющей управления финансами организаций 86**

2.1. Стратегические аспекты управления инвестированием в системе финансового менеджмента коммерческих организаций - 86

2.2. Инвестиционное проектирование и бизнес-планирование как императив инвестиционной активности коммерческих организаций 103

2.3. Инвестиционно-финансовый анализ в системе стратегического финансового менеджмента коммерческих организаций в российской экономике 127

**3 Управление источниками финансирования в системе стратегического и тактического финансового менеджмента в целях оптимизации финансовой структуры капитала коммерческих организаций 149**

3.1. Повышение потенциала собственных источников финансирования как фактора обеспечения финансовой устойчивости коммерческих организаций к финансовому кризису 149

3.2. Модернизация политики привлечения заемных источников финансирования на современном этапе и ее влияние на уровень эффекта финансового рычага 167

3.3. Взаимосвязь стратегии оптимальной цены (стоимости) капитала и принятия финансовых решений по формированию дивидендной политики акционерных обществ 195

**4 Комплексный подход к анализу элементов тактического финансового менеджмента коммерческих организаций 216**

4.1. Алгоритм управления оборотными активами и привлечения достаточного объема их финансирования 216

4.2. Методология классификации затрат организации на основе анализа безубыточности и оценки эффекта операционного рычага 236

4.3. Особенности организации системы бюджетирования как перспективного направления развития тактического финансового менеджмента 253

**5 Трансформация системы финансового менеджмента коммерческих организаций в условиях мирового финансового кризиса 268**

5.1. Инструментарий реализации антикризисного финансового управления в преодолении последствий финансового кризиса в России 268

5.2. Формирование финансово-экономического обоснования стратегии антикризисного финансового менеджмента коммерческих организаций 286

5.3. Влияние финансового кризиса на динамику корпоративных слияний и поглощений в рамках стратегического финансового менеджмента 303

Заключение 319

Список использованных источников 334

Приложения 362

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Становление финансового менеджмента коммерческих организаций в России обусловило необходимость осмысления формирования его концептуальных основ, эволюции и инструментарно-методологического аппарата. Многообразие целей развития предприятия обусловливает необходимость системного подхода к финансовому менеджменту и требует комплексных усилий как собственников и управленцев, так и государственной поддержки в связи с рыночным развитием экономики во всех ее сферах, появлением новых форм и условий хозяйствования, расширением объектов предпринимательской деятельности, что способствует необходимости внедрения новой парадигмы управления, отвечающей требованиям времени в связи с антикризисной стратегией государства. Проведение государственной финансовой политики основано на реализации приоритетных направлений развития экономики, росте объема инвестиций, модернизации оборудования и повышении уровня рентабельности коммерческих организаций.

В период с 2000 по 2008 гг. наблюдается абсолютное и относительное увеличение объема инвестиций в основной капитал. Однако наибольшие темпы прироста были достигнуты в 2006 и 2007 гг. – 116,7% и 121,1% соответственно. В связи с финансовым кризисом, в 2008 г. наблюдалось замедление роста объема инвестиций до уровня 2005 г. (109,8%). В России степень износа основных фондов увеличивается, на начало 2008 г. она составила 46,3%, а объем полностью изношенных в 2007 г. – 12,8%. Показатели изношенности свидетельствуют о том, что предприятиям крайне необходимо обновление производственных мощностей, особенно в условиях перехода на инновационный путь развития.

Стратегия инвестирования и финансирования коммерческих организаций основана на разработке и принятии инвестиционных проектов, включает поиск собственных и заемных источников финансирования исходя из цены, сроков и целей их привлечения, обоснование экономической эффективности инвестиционных проектов, позволяет сохранить требуемый уровень рентабельности, обеспечить их финансовую устойчивость и снижение финансовых рисков. В рамках краткосрочных инструментов финансового менеджмента целесообразно рассмотреть политику управления оборотными активами, проанализировать их количество и динамику, а также провести анализ безубыточности с целью поддержания ликвидности и платежеспособности, что особенно актуально в условиях финансового кризиса.

Необходимо выработать системный подход к элементам финансового менеджмента коммерческих организаций, построению его структуры, а также целесообразна адаптация зарубежного опыта развития финансового менеджмента к финансовой деятельности отечественных предприятий. Новая парадигма управления, отвечающая требованиям времени, в связи с реализацией антикризисной стратегии государства и коммерческих организаций, направленной на выход из экономического кризиса и переход на инновационный путь развития, обусловила рассмотрение субъектно-объектных характеристик финансового менеджмента, его структуры, моделей инвестирования и финансирования с использованием элементов стратегического и тактического финансового менеджмента.

Степень разработанности проблемы. Эволюция системы финансового менеджмента в отечественных и зарубежных коммерческих организациях связана с необходимостью синтеза таких наук, как экономическая теория, менеджмент, бухгалтерский учет, финансы предприятий, экономический анализ. Финансовый менеджмент как перспективное направление в экономической науке сочетает в себе теоретические разработки в сфере управления финансами, а также прикладные финансовые рычаги и методы.

Проблема настоящего исследования стала объектом внимания отечественных и зарубежных экономистов, публикации которых по тематической направленности можно условно классифицировать следующим образом:

проблемы инвестирования и финансирования исследованы в трудах нобелевских лауреатов Л. Канторовича, В. Леонтьева, Р. Лукаса, Г. Марковица, Р. Мертона, М. Миллера, Ф. Модильяни, П. Самуэльсона, М. Скоулза, Я. Тинберга, Дж. Тобина, У. Шарпа и др.;

концептуально-методологические основы финансового менеджмента корпораций в условиях развитой рыночной экономики были предложены представителями зарубежной экономической школы: Д. Акерлофом, М. Альбертом, У. Баффетом, Ф. Блэком, Р. Брэйли, Ю. Бригхемом, Дж. К. Ван Хорном, Л. Гапенски, М. Гордоном, М. Дженсен, Ф. Ли Ченг, Д. Литнером, С. Майерсом, Н. Майлуфом, У. Меклингом, М. Месконом, Г. Найтом, Б. Нилом, Р. Пайком, С. Россом, Г. Саймоном, Дж. Синки, М. Спенсом, Д. Стиглицом, Дж. Умльямс, А. Файолем, Е. Фама, Д. Финнерти, И. Фишером, Ф. Хедоури, Р. Холт, Дж. Хьюстоном, М. Эрхардтом, П. Этриллом и др.;

закономерности рыночно-институционального развития экономики и менеджмента применительно к коммерческим организациям в России выявлены в работах А. Альбекова, Л. Андреевой, О. Белокрыловой, В. Белоусова, Т. Березкина, И. Буздалова, Д. Вачугова, И. Герчикова, Б. Гершковича, О. Голосова, В. Гончарова, В. Грибова, В. Грузинова, А. Грязновой, В. Игнатова, Т. Игнатовой, А. Илларионова, Г. Казначевской, Н. Кетовой, Н. Кислякова, Ю. Колесникова, В. Кондратьева, Н. Кузнецова, Д. Львова, О. Мамедова, В. Овчинникова, В. Подлесных, В. Прудникова, В. Скляренко, И. Солдатовой, Ф. Стерликова, В. Томилова, Л. Чечевицына, М. Эскиндарова и др.;

теоретико-эмпирические вопросы финансово-экономической диагностики состояния системы современных коммерческих организаций в контексте инвестиционно-финансового анализа отражены в трудах отечественных ученых Л. Адамайтис, Г. Герасименко, О. Езерской, И. Зенкиной, Э. Маркарьян, Д. Панкова, Л. Пашковской, А. Савицкой, Н. Селезнева, Л. Усенко, И. Чуева, А. Шеремета и др.;

разработке теоретических и практических проблем формирования институциональных основ финансов, финансов предприятий и корпораций посвящены исследования И. Бородина, Т. Василевской, А. Володина, Л. Дробозиной, Н. Заяц, А. Ионовой, В. Карелиной, Б. Коласс, Н. Колчиной, А. Кондрашовой, М. Лишанской, Е. Маркиной, И. Мишуровой, Д. Молякова, Л. Павловой, В. Родионовой, М. Романовского, А. Самылина и др.;

инструментарно-методические принципы, приемы и методы финансового менеджмента с целью обеспечения простого и расширенного воспроизводства коммерческих организаций различных организационно-правовых форм и видов деятельности в России исследовали в своих работах экономисты разных научных школ и направлений: В. Алешин, И. Акодис, И. Балабанов, В. Баранов, Л. Басовский, И. Бланк, В. Бочаров, Е. Быкова, М. Владыка, А. Гаврилова, Б. Гвоздев, Л. Григорьева, Т. Гончаренко, О. Долгова, О. Дранко, Н. Ермасов, В. Зайков, В. Золотарев, Л. Игонина, В. Ковалев, А. Ковалева, М. Крейнина, М. Кудина, С. Лаптев, В. Леонтьев, Е. Лисицына, А. Максютов, А. Маренго, М. Миронов, В. Незамайкин, Г. Поляк, Л. Рыжкова, Н. Самсонов, Р. Сароян, О. Свиридов, Е. Стоянова, Е. Сысоева, Т. Теплова, С. Улина, Е. Фомина, Е. Шохин, Г. Хотинская, И. Юрзинова и др. Труды российских финансистов в большей степени направлены на решение проблемы адаптации мирового опыта управления финансами компаний к российским экономическим и правовым условиям.

В отечественной экономической литературе сложилось различное толкование категории «финансовый менеджмент», но нет единого и универсального определения данного понятия, поскольку в трудах отечественных экономистов были проанализированы отдельные элементы финансового менеджмента на современном этапе развития российской экономики. Недостаточно исследованы системные принципы организации финансового менеджмента, его стратегические и тактические составляющие и необходимость их трансформации в условиях мирового финансового кризиса. Необходимость дополнительного научного и теоретико-прикладного обоснования данных аспектов и определила выбор цели и задач диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационной работы состоит в обосновании концептуальных основ системы финансового менеджмента коммерческих организаций, разработке методологических и методических подходов к формированию стратегического и тактического финансового менеджмента, включающих финансовый инструментарий инвестирования, политику управления источниками финансирования и оборотным капиталом, основные направления регулирования корпоративных слияний и поглощений.

Цель исследования обусловила необходимость последовательного решения задач, агрегированных в следующие блоки:

1. Обосновать концептуальные основы формирования системы финансового менеджмента с учетом отечественного и зарубежного опыта в процессе его эволюции, через адаптацию базовых концепций и анализ рейтинговых исследований в целях повышения эффективности управления финансами коммерческих организаций:

– представить авторскую позицию в отношении сущностной структуры системы финансового менеджмента, выявить на основе субъектно-объектного анализа его целевые характеристики;

– интерпретировать базовые концепции финансового менеджмента, в том числе обосновать обусловленные его структурой взаимосвязи факторов времени, риска, прибыльности и рентабельности коммерческих организаций;

– провести анализ рейтинговых исследований в области оценки эффективности управления финансами, осуществляемых мировыми и отечественными агентствами с выделением объективных критериев оценки деятельности хозяйствующих субъектов.

2. Разработать институционально-функциональный аппарат стратегического финансового менеджмента путем постановки инвестиционного проектирования (включающего бизнес-планирование) на основе анализа системы базовых финансовых показателей:

– охарактеризовать направления управления инвестированием для регулирования процессов функционирования и развития коммерческих организаций;

– оценить эффективность разработки и реализации инвестиционных проектов на предприятиях и скорректировать направления инвестиционного проектирования с учетом финансового кризиса;

– обосновать возможность применения инструментария комплексного инвестиционно-финансового анализа коммерческих организаций к системе финансового менеджмента, в т.ч. на примере предприятий пищевой отрасли.

3. Выявить приоритетные направления стратегии финансирования в области привлечения заемных источников финансирования и влияние цены капитала на дивидендную политику предприятий:

– провести дифференциацию собственных и заемных источников финансирования исходя из стоимости их привлечения по отношению к экономической рентабельности, рассчитать эффект финансового рычага;

– охарактеризовать влияние цены капитала и принятой стратегии финансирования решений на формирование дивидендной политики акционерных обществ.

4. Охарактеризовать в рамках тактического финансового менеджмента политику управления оборотными активами и провести анализ безубыточности в целях сохранения ликвидности и платежеспособности коммерческих организаций:

– теоретико-методологически обобщить алгоритм управления оборотными средствами и определить политику их финансирования;

– интерпретировать классификацию затрат предприятия для проведения анализа безубыточности и расчета эффекта операционного рычага, выявить влияние бюджетирования на эффективность управления финансами для достижения запланированных финансовых результатов.

5. Обосновать трансформацию системы финансового менеджмента коммерческих организаций в условиях мирового финансового кризиса и необходимость перехода к инновационно-инвестиционному развитию:

– выявить причины и этапы антикризисных мероприятий Правительства РФ, теоретико-методологические и практические аспекты антикризисного финансового менеджмента на основе моделей прогнозирования банкротства;

– определить степень воздействия кризиса на динамику рынка слияний и поглощений и реализацию их стратегических финансовых целей, в т.ч. защитные, инвестиционные, информационные.

Объектом исследования выступают финансово-хозяйственные отношения по поводу осуществления простого и расширенного воспроизводства в системе стратегического и тактического финансового менеджмента, функционирующего в условиях институциональных преобразований экономики и модернизации управления финансами коммерческих организаций в России.

Предмет исследования составляет трансформация экономических отношений, возникающих в процессе формирования и функционирования системы финансового менеджмента коммерческих организаций с учетом влияния мирового финансового кризиса и необходимости их перехода на новый инновационный путь развития.

Область исследования определяется в рамках Паспорта специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит направлениями: 1.1 «Современные теории финансов и их использование в практике деятельности государства, корпораций, домашних хозяйств»; 1.4 «Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования»; 3.5 «Управление финансами корпораций: методология, теория»; 3.7 «Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала»; 3.11 «Способы эффективного управления оборотным капиталом»; 3.14 «Финансовый менеджмент в управлении финансовыми потоками и финансовыми оборотами».

Теоретико-методологическую основу диссертационного исследования составляют концептуальные положения научных работ ведущих отечественных и зарубежных экономистов в области экономической теории, менеджмента, финансов, финансов предприятий и финансового менеджмента. В диссертационной работе на конструктивной основе в рамках системного подхода обобщены достижения финансовой науки и практики, опыт постановки финансового менеджмента, выявлены направления его совершенствования через поиск компромисса между риском и доходностью, использованием собственных и заемных источников финансирования, обусловленных ограниченностью финансовых ресурсов и их внутренней взаимосвязью с темпами развития предприятия, обусловленного уровнем прибыли и рентабельности их коммерческой деятельности.

Инструментарно-методический аппарат. В процессе исследования закономерностей развития системы финансового менеджмента использованы общенаучные методы, такие как абстрагирование, системно-структурный, причинно-следственный, логический анализ, а также специальные, характерные для интерпретации финансово-экономических процессов: сравнения, абсолютных, относительных и средних величин, табличный и графический, группировки и анализа рядов динамики. Применялись категориальный, субъектно-объектный, историко-генетический, ретроспективный и комплексный подходы. Адресное использование данного инструментария, упорядоченное единым алгоритмом достижения поставленной цели, и их применение обеспечили надежность оценок и выводов, сделанных в работе.

Информационно-эмпирическая база исследования формировалась на основе официальных данных федеральных и региональных органов государственной статистики, отечественных и зарубежных рейтинговых и информационных агентств, монографических исследований. Соискателем были проанализированы финансово-инвестиционные аспекты деятельности, дивидендная политика следующих коммерческих организаций: ГМК «Норильский Никель», Евраз Групп, Европлан, ГК «Интерлизинг», Нефтяная компания «Роснефть», ОАО «Газпром», ОАО «Инпром», ОАО «ЛУКойл», ОАО «МТС», ОАО «Росагролизинг», ОАО «РЖД», ОАО «Сбербанк», ГК «Юг Руси» и др.; бухгалтерская отчетность коммерческих организаций, в т.ч. ОАО «Балтика», группа «Агроком» (ОАО «Донской Табак» за 2003-2008 гг. и др.), предприятий группы компаний «Регата» (водочный завод «Южная столица» за 2005-2008 гг.) и др.; материалы периодических изданий, а также информационные ресурсы Интернет. Значительная часть использованных в исследовании данных теоретически и эмпирически интерпретирована, обобщена автором, что позволило обеспечить обоснованность полученных результатов и теоретико-методологических рекомендаций по проблемам финансового менеджмента.

Нормативно-институциональную основу диссертации составили законодательные акты Российской Федерации и Ростовской области, указы и программные документы Президента и Правительства РФ, нормативно-правовые документы органов законодательной и исполнительной власти, стратегии привлечения инвестиций в Ростовскую область, инвестиционные программы Ростовской области, результаты исследований зарубежных и отечественных ученых, общеэкономические и специальные издания.

Логика исследования состоит в движении научного познания от анализа зарубежного опыта управления финансами корпораций к формированию системного подхода к финансовому менеджменту на основе управления активами и пассивами, оптимизации стратегии инвестирования и финансирования, управления финансовыми рисками, оборотным капиталом и затратами в целях преодоления последствий мирового финансового кризиса, финансового обеспечения простого и расширенного воспроизводства предприятий. Развитие системы финансового менеджмента в России происходит в условиях реализации государством экономической политики, направленной на поддержание крупного, среднего и малого бизнеса, однако меры государственного регулирования предпринимательской деятельности недостаточно эффективны, поэтому необходимо дальнейшее совершенствование механизмов финансовой поддержки коммерческих организаций.

Концепция диссертационного исследования основана на предположении о том, что системный подход к рассмотрению приемов и методов стратегического и тактического финансового менеджмента позволит обеспечить активизацию стратегии инвестирования и финансирования, оптимизировать структуру капитала, политику управления оборотным капиталом и затратами, повысить конкурентные преимущества, увеличить рыночную стоимость, рентабельность, финансовую устойчивость, платежеспособность коммерческих организаций и снизить финансовые риски. Внедрение эффективной системы финансового менеджмента затруднено в условиях мирового финансового кризиса, что вызвало необходимость трансформации его системы, а также его активизацию через антикризисный финансовый менеджмент и политику корпоративных слияний и поглощений в России.

Положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Категориальное исследование финансового менеджмента позволило предложить авторский подход к экономическому содержанию системы финансового менеджмента. В зависимости от контекста рассмотрения (теоретический или практический) финансовый менеджмент может трактоваться как наука управления финансами предприятий; алгоритм, выражающий логику принятия финансовых решений; комплекс мероприятий по управлению финансами, что позволило сформулировать его авторское определение. Анализ показал, что финансовый менеджмент представляет собой систему финансовых отношений для достижения коммерческими организациями целей повышения благосостояния собственников, максимизации чистой прибыли, роста рентабельности продаж, увеличения курсовой стоимости акций с помощью инструментов инвестирования и финансирования, управления денежными потоками со стороны финансовых служб, призванных обеспечить привлечение необходимого объема финансовых ресурсов, их эффективное вложение на основе использования стратегических и тактических приемов и методов.

2. В соответствии с разработанной концепцией предложена комплексная классификация структуры финансового менеджмента, включающая систему управления активами и пассивами, стратегический и тактический финансовый менеджмент, отражающий в их взаимосвязи системный подход. Стратегический финансовый менеджмент направлен на реализацию долгосрочных финансовых целей предприятия, на финансовое обеспечение расширенного воспроизводства путем взаимодействия его основных элементов (управление основным капиталом, оптимизация структуры капитала компании, анализ финансовых результатов и финансового состояния предприятия, риск-менеджмент, стратегическое финансовое планирование (бизнес-планирование), антикризисный финансовый менеджмент, банкротство и финансовое оздоровление, политика корпоративных слияний и поглощений, международный финансовый менеджмент). Тактический финансовый менеджмент формирует потенциал простого воспроизводства и включает управление оборотным капиталом, выбор краткосрочных источников заемного финансирования, управление затратами (анализ безубыточности), текущее финансовое планирование.

3. Финансовый менеджмент основан на достижении максимизации прибыли и увеличении рыночной стоимости обыкновенных акций акционерного общества (обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия). Современная модификация целей финансового менеджмента заключается в избежании банкротства, снижении финансовых рисков, удержании доли рынка, минимизации затрат, повышении рыночной стоимости предприятия. Такое многообразие целей еще раз подчеркивает системный характер финансового менеджмента, поскольку в настоящее время предприятиям становится труднее обеспечить их выполнение и необходимы комплексные усилия как на уровне управленцев и собственников предприятия, так и на государственном уровне, в рамках проведения государственной финансовой политики.

4. Субъектно-объектная составляющая системы финансового менеджмента отражает характер отношений между ее основными факторами и включает в качестве субъектов финансового менеджмента внутри предприятия собственника, предпринимателя, финансового менеджера (финансовую службу на предприятии). Как внутри предприятия, так и за его пределами важным субъектом финансового менеджмента выступает инвестор. Исходя из методологии финансового менеджмента к его объектам можно отнести финансовые отношения, которые складываются между предприятием и его собственниками, работниками, поставщиками и покупателями, органами государственной власти, кредитной системой и другими финансовыми звеньями.

5. Базовые концепции, определяющие логику организации финансового менеджмента и использование его прикладных приемов и методов на практике, классифицируются по следующим критериям:

– по степени абстракции: концепция идеальных рынков капитала (Perfect capital markets);

– по стоимостным критериям: концепция временной стоимости денег (Time Value of Money, TVM) и дисконтированного денежного потока (Discount Cash Flow, DCF); концепция стоимости (цены) капитала (Cost of Capital Conception);

– по учету фактора риска финансовых вложений: теория портфеля, модель оценки доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, САРМ), концепция взаимосвязи уровня риска и доходности (Risk and Return Conception);

– согласно информационному критерию: гипотеза эффективности рынка (Efficient Market Hypothesis, EMH), концепция асимметричной информации и теория несовершенной информации;

– по критерию оптимального достижения целей субъектов финансового менеджмента: концепция агентских отношений (Agensy Costs Conseption), модель оптимального планирования.

6. Принятыми в мировой и отечественной практике индикаторами эффективного финансового менеджмента выступает анализ рейтингов, а именно проводимых такими рейтинговыми агентствами как Moody's, Standard & Poor's (S&P), Dun & Bradstreet (D&B), Fitch Ratings Ltd., Fortune, Interbrand Zintzmeyer & Lux AG и т.д. В России наиболее авторитетными являются рейтинги, проводимые журналами «Финанс», «Форбс», «РБК-рейтинг» и «Эксперт». Данные рейтинги имеют ряд недостатков, носят субъективный характер и не в полной мере отражают реальную ситуацию на рынке. Поскольку наиболее авторитетные рейтинговые агентства находятся в развитых рыночных государствах, отечественные инвесторы опираются на их оценки при выборе направлений вложения капитала. Кроме того, они не являются достаточно эффективными индикаторами финансового состояния как предприятий и отраслей, так и экономики в целом. Достоверные рейтинги для оценки эффективности финансового менеджмента должны включать только прибыльные коммерческие организации на основе показателей выручки, чистой прибыли и капитализации, а убыточные предприятия в рейтинг включать нецелесообразно.

7. Доказано, что важной составной частью стратегического финансового менеджмента выступает инвестиционное проектирование (управления инвестиционными проектами) в рыночной экономике, поэтому необходима разработка инвестиционной стратегии инновационного развития путем постановки инвестиционного проектирования и бизнес-планирования. В условиях кризиса ликвидности и высоких финансовых и проектных рисков инвесторы усиливают требования к инвестиционным проектам, значению показателей их эффективности, а именно чистой настоящей (текущей, приведенной, дисконтированной) стоимости, внутренней норме рентабельности и дисконтированному сроку окупаемости проекта. Поэтому на современном этапе выгодное вложение инвестиционных ресурсов выступает одним из приоритетных направлений финансового менеджмента в процессе управления финансами коммерческих организаций, что позволит достичь качественно нового уровня развития предприятий и стабилизации их финансового состояния путем модернизации производства, внедрения инновационных технологий.

8. Выявлено, что политика привлечения долгосрочных источников финансирования и оценка цены (стоимости) капитала как части стратегического финансового менеджмента, в современных условиях претерпела значительные изменения. Оценены перспективы привлечения собственных и заемных источников финансирования коммерческих организаций на основе определения влияния эффекта финансового рычага на финансовую устойчивость, цену акций компании и формирование оптимальной структуры капитала. Проведенный анализ распределения инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в России за 2000-2007 гг. показал, что в 2006-2007 гг. удельный вес заемных источников финансирования выше, чем собственных, причем разрыв увеличивается. В современных условиях на фоне сокращения доступности таких источников, как эмиссия облигаций и иностранные инвестиции, удельный вес бюджетных источников финансирования, прибыли и амортизации возрастает, что связано с государственной поддержкой приоритетных отраслей экономики, а также с необходимостью реализации мер антикризисной программы Правительства РФ. Доказано, что коммерческие организации привлекают различные источники финансирования, отличающиеся стоимостью, сроком привлечения. Увеличивая собственный капитал, предприятие приобретает большую финансовую устойчивость, но темпы экономического развития ограничиваются объемом получаемой прибыли. Отдав предпочтение заемному капиталу, предприятие будет иметь большой потенциал развития и более высокий уровень рентабельности собственного капитала за счет эффекта «финансового рычага», но, с другой стороны, повышается финансовый риск и снижается финансовая устойчивость предприятия.

9. С учетом анализа концепции цены (стоимости) капитала разработан эффективно действующий механизм построения оптимальной стратегии финансирования, а также рационального управления денежными потоками путем определения текущей потребности в капитале и резервах ее покрытия. В связи с этим одной из главных задач, стоящих перед финансовыми менеджерами и требующих рационального решения, является поиск финансовых ресурсов для обеспечения обновления основного капитала с целью сохранения конкурентных преимуществ на рынке. Выявлены направления развития дивидендной политики акционерных обществ и ее влияние на цену акций (стоимость) компании в условиях мирового финансового кризиса.

10. Разработана на основе системного подхода в рамках тактического финансового менеджмента политика управления оборотными активами, на основе анализа их количества и динамики сформирована система показателей, поддержание которых в оптимальном соотношении позволит предприятиям сохранить безубыточность и ликвидность. Эффективное управление оборотными активами направлено на увеличение собственных средств (уменьшение фонда потребления, реализацию краткосрочных финансовых вложений, продажу дебиторской задолженности и излишнего оборудования, незавершенного производства, готовой продукции), снижение доли материалов и рост объема денежных средств, внедрение экономически обоснованных норм запасов, изучение и расширение рынков сбыта продукции, ввод в эксплуатацию прогрессивной техники и технологии.

11. В современных условиях, наряду с управлением оборотными активами в рамках элементов тактического финансового менеджмента, для отечественных коммерческих все более остро возникает проблема эффективного управления затратами. Проведенный анализ затрат на производство и продажу продукции (товаров, работ, услуг) в обрабатывающем производстве в России за 2005-2007 гг. показал, что в 2007 г. материальные затраты составляют большую часть расходов предприятий, причем сырье и материалы занимают порядка 60% от всего объема затрат, а расходы на оплату труда и амортизация 11,4% и 2,6% соответственно. В этой ситуации перспективы развития предприятия начинают во многом зависеть от уровня затрат, степени их управляемости, важной частью которого выступает операционный анализ, включающий расчет операционного рычага, порога рентабельности и запаса финансовой прочности.

12. Исследование базовых показателей системы финансового менеджмента, проведенное на примере крупнейших предприятий пищевой отрасли в России, выявило, что холдинги (пивоваренная компания «Балтика», холдинг «Агроком», группа компаний «Регата») в целом имеют положительную динамику рентабельности, достигаемую за счет роста выручки и получения чистой прибыли, но ее уровень ниже среднеотраслевых значений. Анализ инвестиционной политики, эффекта финансового рычага и цены капитала показал, что политика управления инвестированием, структурой капитала и источниками финансирования инвестиционной деятельности достаточно эффективна, но на ОАО «Балтика» цена капитала высока из-за роста доли дивидендов в чистой прибыли. Показатели оборачиваемости, ликвидности, определение основных направлений политики предприятий в области финансирования оборотных средств, эффекта операционного рычага и запаса финансовой прочности свидетельствуют о достаточной устойчивости предприятий в условиях финансового кризиса.

13. Обоснована трансформация системы финансового менеджмента коммерческих организаций в условиях мирового финансового кризиса, в результате которого в первую очередь пострадал банковский сектор, затем – фондовый рынок, после чего наметился спад в базовых отраслях реального сектора и строительстве, снизился потребительский спрос. В 2009 г. Правительством РФ принята действующая редакция антикризисной программы, что обусловлено недостаточной эффективностью принятых ранее мер, выделяются средства на поддержку банковской системы, реального сектора экономики и рынка труда, уровня занятости. В период спада или кризиса на коммерческих предприятиях в рамках антикризисного финансового менеджмента разрабатываются планы дальнейшей финансовой деятельности компании, в которых важное место занимают модели прогнозирования банкротства Э. Альтмана, Р. Тафлера, Г. Тишоу, Дж. Блисса, однако возникает необходимость их адаптации к отечественным предприятиям с учетом специфики отраслей и макроэкономической ситуации.

14. Закономерным представляется рассмотрение такой важной составной части стратегического финансового менеджмента, как процессы корпоративных слияний и поглощений, что также актуально в условиях мирового финансового кризиса. Планирование выгод слияния относится к категории стратегических задач финансового менеджера предприятия, круг которых определяется сложившейся рыночной конъюнктурой, перспективами роста отрасли, степенью ее монополизации, особенностями производственного процесса, бизнес-профиля компаний. Ключевым моментом является правильная оценка стоимости компаний. Через проведение слияний и поглощений происходит необходимое укрупнение капитала в целях более результативного его использования.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке авторского концептуально-методологического подхода к системе финансового менеджмента коммерческих организаций на основе субъектно-объектной составляющей оптимальной модели инвестирования и финансирования с использованием элементов стратегического и тактического финансового менеджмента, выявления перспектив его развития в условиях мирового финансового кризиса с целью финансового обеспечения простого и расширенного воспроизводства крупного и среднего предпринимательства.

Наиболее важные результаты, отраженные в данном исследовании, содержащие признаки научной новизны, состоят в следующем:

1. Обоснованы место, роль, понятийно-инструментарный аппарат и уточнена экономическая сущность категории «финансовый менеджмент», как системы финансовых отношений, направленных на достижение целей повышения благосостояния собственников, максимизацию чистой прибыли, рост рентабельности продаж, увеличение курсовой стоимости акций, с помощью инструментов инвестирования и финансирования, управления денежными потоками, со стороны финансовых служб, призванных обеспечить привлечение необходимого объема финансовых ресурсов, их эффективное вложение на основе использования стратегических и тактических приемов и методов.

2. Расширено представление и предложена классификация элементной структуры финансового менеджмента, включающая как управление активами (основным и оборотным капиталом) и управление пассивами (собственными и заемными источниками финансирования) с учетом бухгалтерского баланса, так и классификация, выделяющая стратегический и тактический финансовый менеджмент на основе воспроизводственного подхода, в их взаимосвязи, позволяющей обосновать комплексный подход к системе финансового менеджмента.

3. Сформулировано противоречие целей финансового менеджмента коммерческих организаций, состоящее в том, что на современном этапе в России основной целью выступает максимизация прибыли в краткосрочном периоде, а максимизация благосостояния собственников (акционеров) и рыночной стоимости обыкновенных акций в качестве базовых целей управления финансами корпораций остаются в развитых рыночных государствах. Выявлены причины данного противоречия, проявляющиеся в различном видении целей финансового менеджмента акционерами-собственниками и финансовыми менеджерами, недостаточно эффективной дивидендной политикой отечественных акционерных обществ в условиях финансового кризиса, обуславливающие необходимость построения многоуровневой иерархической системы целей, которое обеспечит достижение баланса экономических интересов субъектов финансового менеджмента.

4. Критически осмыслена методология проведения рейтинговых оценок коммерческих организаций, основным критерием которой выступает выручка от реализации, что приводит к включению убыточных предприятий в состав рейтинга и предложен алгоритм составления рейтинговых оценок наиболее успешных коммерческих организаций, согласно которому необходимо проводить анализ системы финансовых показателей (выручки, чистой прибыли, рентабельности, капитализации и дивидендной политики компаний), который позволит исключить из рейтинга убыточные предприятия, оценить эффективность постановки системы финансового менеджмента и сделать инвесторам обоснованные выводы, касающиеся финансовой устойчивости, платежеспособности и надежности хозяйствующих субъектов.

5. Разработана комплексная методика оценки системы базовых показателей финансового менеджмента коммерческих организаций, включающая стратегическую составляющую, а именно, расчет показателей рентабельности, отражающих результативность реализации целей финансового менеджмента, оценку экономической эффективности инвестиционных проектов в управлении инвестированием, расчет эффекта финансового рычага и цены (стоимости) капитала в принятии решений финансирования, а также тактическую - через оценку оборачиваемости активов и анализ безубыточности для оптимизации управлении затратами, что позволит проводить мониторинг системы финансового менеджмента и выявлять направления его совершенствования.

6. Доказана необходимость корректировки стратегии финансирования в условиях финансового кризиса, проявляющегося в дефиците ликвидности, сокращении объемов собственных и доступности заемных источников финансирования, поскольку кредитные институты и инвесторы, стремясь минимизировать свои риски, увеличивают стоимость данных источников. В этих условиях возрастает роль государства как регулятора финансовых отношений через бюджетное финансирование, предоставление государственных гарантий, закрепления ставок по кредитам для банков, налоговую политику (снижение ставки по налогу на прибыль, изменения методики начисления амортизации) для принятия решений финансирования на основе рационального управления денежными ресурсами, путем определения текущей потребности в капитале и резервах ее покрытия, в этой связи, одной из главных задач, стоящих перед финансовыми менеджерами и требующих рационального решения является поиск финансовых ресурсов для обеспечения обновления и модернизации основного капитала.

7. Обосновано понятие тактического финансового менеджмента, включающего управление затратами (анализ безубыточности), оборотными активами и источниками их финансирования, которое основывается на расчете оптимального объема финансовых ресурсов, необходимых для бесперебойного функционирования коммерческих организаций, финансового обеспечения простого воспроизводства в целях сохранения их платежеспособности и ликвидности.

8. Выявлено, что антикризисный финансовый менеджмент является составной частью стратегического финансового менеджмента, внедрение которого на предприятии начинается с оценки внутренних и внешних причин финансового кризиса, а количественная и качественная характеристика выражается через динамику макроэкономических показателей и моделей прогнозирования вероятности банкротства. Предложены этапы развития финансового кризиса в России и проанализирована эффективность государственной антикризисной финансовой политики.

9. В отличие от подхода, исключающего из стратегических элементов, политику корпоративных слияний и поглощений, доказано, что слияния и поглощения – неотъемлемый элемент системы финансового менеджмента, и при условии правильной их оценки и проведения, положительно влияют как на компанию-инвестора (в процессе перелива капитала), так и на компанию-цель (при перераспределении собственности), что способствует достижению основных целей их деятельности.

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования. Концептуальные выводы, полученные автором в результате исследования эволюции системы финансового менеджмента в России и адаптации его зарубежных концепций, дополняют ряд аспектов теории финансов, финансов предприятий и финансового менеджмента. Теоретическое значение выводов и рекомендаций, предложенных в диссертации, заключается в разработке и обосновании методологического аппарата, предназначенного для оценки эффективности стратегического и тактического финансового менеджмента, реализации инвестиционных проектов, а также политики финансового управления коммерческими организациями в России.

Практическая значимость диссертационного исследования:

1. Существует необходимость внедрения системы финансового менеджмента путем постановки стратегии и тактики управления, основанной на применении инструментарно-методического аппарата комплексной оценки базовых показателей инвестиционно-финансового анализа, разработке мер по эффективному привлечению и вложению финансовых ресурсов с целью максимизации прибыли коммерческих предприятий и повышения благосостояния собственников в долгосрочной перспективе.

2. Научно-практические результаты и положения диссертации могут быть использованы в процессе преподавания экономических учебных дисциплин в вузах при подготовке специалистов и магистрантов, использованы автором в материалах методического обеспечения учебной деятельности (монографиях, учебниках, учебных пособиях, методических рекомендациях) и апробированы при чтении нормативных и специальных учебных курсов в процессе преподавания дисциплин экономической направленности в Ростовском государственном экономическом университете «РИНХ».

Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования апробированы в форме докладов на международных, межрегиональных и региональных научно-практических конференциях в г. Москве, Ростове-на-Дону, Туапсе в 1996-2009 гг.:

– международные конференции: «Современный этап реформирования экономического образования в России» (г. Москва, 1998 г.); «II Международная научно-практической конференция «Правовая политики Российской Федерации в условиях современного социально-экономического развития» (г. Туапсе, 2007 г.); «III Международная научно-практическая конференция «Юридическая наука и методология преподавания юридических дисциплин в условиях реформирования системы высшего образования» (г. Небуг, 2008 г.);

– межрегиональные конференции: «Финансово-кредитная политика и развитие бизнеса на современном этапе» (г. Ростов-на-Дону, 1998 г.); «Реструктуризация экономики России» (г. Ростов-на-Дону, 2001 г.); «II Интернет-конференция «Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации» (г. Ростов-на-Дону, 2006 г.); «IV Интернет-конференция «Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации» (г. Ростов-на-Дону, 2008 г.);

– региональные конференции: «Использование временной оценки финансовых потоков в анализе российских предприятий. Проблемы развития финансов, кредита и бизнеса в России» (г. Ростов-на-Дону, 1996 г.); «Развитие финансово-кредитного механизма в российской экономике» (г. Ростов-на-Дону, 1998 г.); «Развитие финансово-кредитных отношений в территориальных образованиях РФ» (г. Ростов-на-Дону, 2002 г.); «Влияние развития финансово-кредитной системы на модернизацию экономики России» (г. Ростов-на-Дону, 2003 г.); «Развитие финансового рынка как условия экономического роста России» (г. Ростов-на-Дону, 2004 г.).

Отдельные положения диссертации апробированы при выполнении гранта Министерства образования РФ 2002 г. по фундаментальным исследованиям в области гуманитарных наук по теме «Методологические аспекты финансового менеджмента» (шифр гранта 06.01.33 06.39.41).

Разработка концептуальных и инструментарно-методических подходов диссертационного исследования осуществлялась с использованием материалов методологического семинара по проблемам рынка ценных бумаг (США, г. Вашингтон, октябрь 1994 г.) и научной стажировки по проблемам финансового менеджмента в Иллинойском Университете (The USIA Junior Faculty Development Program in the Department of Finance at the University of Illinois at Urbana-Champaign, USA, январь – декабрь 1995 г.).

Теоретические и прикладные аспекты диссертационного исследования применяются автором в учебном процессе с 1996 г. по настоящее время при преподавании дисциплин: «Финансовый менеджмент», «Инвестиционная стратегия и инвестиционное проектирование», «Теоретические и практические основы финансового менеджмента», «Долгосрочная финансовая политика», «Краткосрочная финансовая политика», «Современные практические аспекты финансового менеджмента».

Результаты диссертационного исследования, в частности предложений по совершенствованию финансового менеджмента, апробированы в рамках договора на выполнение научно-исследовательских работ № 1101/09 от 09.06.2009 «Разработка научных рекомендаций по постановке системы финансового менеджмента на предприятиях малого бизнеса».

Основные положения диссертационного исследования получили отражение в 26 научных работах общим объемом 50,5 п.л., авторских – 45,0 п.л., в том числе 2 индивидуальных монографиях, 1 монографии в соавторстве, 9 статьях в центральных и региональных научных журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

Структура диссертационной работы включает введение, пять глав, объединенных в 14 параграфов, 44 таблицы, 22 рисунка, заключение, список использованных источников и приложения.

## Теории финансового менеджмента: сравнительный анализ и классификация

Доказано, что предприятиям, не имеющим достаточных резервов на осуществление политики финансового оздоровления, для избежания банкротства целесообразно объединяться с финансово-устойчивыми организациями, поэтому особую во время кризиса актуальность приобретает вопрос слияний и поглощений в стратегии финансового менеджмента коммерческих организаций, поскольку при правильной оценке и проведении такой сделки ее результаты положительно влияют как на компанию-инвестора (в процессе перелива капитала), так и на компанию-цель (при перераспределении собственности), что способствует достижению основных целей их деятельности.

Теоретическая значимость результатов диссертационного исследования. Концептуальные выводы, полученные автором в результате исследования эволюции системы финансового менеджмента в России и адаптации зарубежных концепций, дополняют ряд аспектов теории финансов, финансов предприятий и финансового менеджмента. Теоретическое значение выводов и рекомендаций, предложенных в диссертации, заключается в разработке и обосновании методологического аппарата для оценки эффективности стратегического и тактического финансового менеджмента, реализации инвестиционных проектов, а также политики финансового управления коммерческими организациями в России.

Практическая значимость диссертационного исследования. 1. Заключается в целесообразности внедрения предлагаемой системы финансового менеджмента путем постановки стратегии и тактики управления, основанной на применении инструментарно-методического аппарата комплексной оценки базовых показателей инвестиционно-финансового анализа, разработке мер по эффективному привлечению и вложению финансовых ресурсов в инвестиционные проекты с целью-максимизации прибыли коммерческих предприятий и повышения благосостояния собственников в долгосрочной перспективе. 2. Научно-практические результаты и положения диссертации могут быть использованы в процессе преподавания цикла учебных дисциплин в вузах при подготовке специалистов, бакалавров и магистрантов экономики и менеджмента, а также при разработке материалов методического обеспечения образовательных программ (учебников, учебных пособий; методических рекомендаций) и при чтении нормативных и специальных учебных курсов в процессе преподавания дисциплин экономической направленности. Апробация результатов исследования. Основные положения и результаты диссертационного исследования апробированы в форме докладов на международных, межрегиональных и региональных научно-практических конференциях в г. Москве, Ростове-на-Дону, Туапсе в 1996-2009 гг.: - международные конференции: «Современный этап реформирования экономического образования в России» (г. Москва, 1998 г.); «II Международная научно-практическая конференция «Правовая политика Российской Федерации в условиях современного социально-экономического развития» (г. Туапсе, 2007 г.); «III Международная научно-практическая конференция «Юридическая наука и методология преподавания юридических дисциплин в условиях реформирования системы высшего образования» (г. Небуг, 2008 г.); - межрегиональные конференции: «Финансово-кредитная политика и развитие бизнеса на современном этапе» (г. Ростов-на-Дону, 1998 г.); «Реструктуризация экономики России» (г. Ростов-на-Дону, 2001 г.); «II интернет- конференция «Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации» (г. Ростов-на-Дону, 2006 г.); «IV интернет- конференция «Трансформация финансово-кредитных отношений в условиях финансовой глобализации» (г. Ростов-на-Дону, 2008 г.); - региональные конференции: «Использование временной оценки финансовых потоков в анализе российских предприятий. Проблемы развития финансов, кредита и бизнеса в России» (г. Ростов-на-Дону, 1996 г.); «Развитие финансово-кредитного механизма в российской экономике» (г. Ростов-на-Дону, 1998 г.); «Развитие финансово-кредитных отношений в территориальных образованиях РФ» (г. Ростов-на-Дону, 2002 г.); «Влияние развития финансово- кредитной системы на модернизацию экономики России» (г. Ростов-на-Дону, 2003 г.); «Развитие финансового рынка как условия экономического роста России» (г. Ростов-на-Дону, 2004 г.): Отдельные положения диссертации апробированы при выполнении гранта Министерства образования РФ 2002 г. по фундаментальным исследованиям в области гуманитарных наук по теме «Методологические аспекты финансового менеджмента» (шифр гранта 06.01.33 06.39.41).

Разработка концептуальных и инструментарно-методических подходов исследования осуществлялась с использованием материалов методологического семинара по проблемам рынка ценных бумаг (США, г. Вашингтон, октябрь 1994 г.) и в процессе научной стажировки по проблемам финансового менеджмента в Иллинойском университете (The USIA Junior Faculty Development Program in the Department "of Finance at the University of Illinois at Urbana-Champaign, USA, январь-декабрь 1995 г.).

Теоретические и прикладные аспекты диссертационного исследования применяются автором с 1996 г. по настоящее время при преподавании дисциплин: «Финансовый менеджмент», «Инвестиционная стратегия и инвестиционное проектирование», «Теоретические и практические основы финансового менеджмента», «Долгосрочная финансовая политика», «Краткосрочная финансовая политика», «Современные практические аспекты финансового менеджмента».

Результаты диссертационного исследования, в частности предложений по совершенствованию финансового менеджмента, апробированы в рамках договора на выполнение научно-исследовательских работ № 1101/09 от 09.06.2009 «Разработка научных рекомендаций по постановке системы финансового менеджмента на предприятиях малого бизнеса».

Основные положения диссертационного исследования получили отражение в 26 научных работах общим объемом 56,0 п.л., авторских — 50,4 п.л., в том числе в двух индивидуальных монографиях, одной монографии в соавторстве, 9 статьях в центральных и региональных научных журналах, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

## Инвестиционное проектирование и бизнес-планирование как императив инвестиционной активности коммерческих организаций

В металлургическом комплексе собраны лидеры рейтинга, такие как, Российский алюминий (1 место), с выручкой 382,9 млрд. руб. в 2008г. собиралось провести размещение акций компании на бирже, однако из-за неблагоприятной ситуации данное размещение произойдет скорее всего, в 2009г.; УГМК «Холдинг» (2 место, выручка 255 млрд. руб.), по сравнению с 2006г. выручка компании выросла более чем на четверть, что позволило сохранить место в рейтинге; Металлоинвест (4 место); ОМК (11 место) - за три года компания собирается потратить 100 млрд. руб. на создание глобального «трубно- металлургического кластера»; Группа ЧТПЗ (15 место — выручка 80,7 млрд. руб.); Ариант (39 место) и другие компании.

Сфера строительства, по сравнению с прошлогодним рейтингом, значительно расширилась, в данный момент в ней представлено 25 компаний, что говорит о расширении данной отрасли в России. 16 место занимает Евроцемент Групп (выручка 74,1 млрд. руб.), крупнейший производитель цемента, компании принадлежат 13 заводов в России, 2 - на Украине и 1 - в Узбекистане. В 2007г. выручка предприятия почти удвоилась, однако в 2008г. компании пришлось снизить объем производства на 30% и на 25% - цены на продукцию из-за спада на строительном рынке. Глобалстрой-Инжиниринг (23 место, выручка 65,6 млрд. руб.), объявила об IPO; Компания СУ-155, занимающееся возведением микрорайонов, оказалась на 29 месте и объем выручки составил 47,5 млрд. руб.; Компания ДОН-Строй (46 место, выручка 33,3 млрд. руб.); Элек- тросоройинвест-Холдинг (50 место, выручка 32,8 млрд. руб.).

Группу нефтяных и газовых компаний возглавляет ГК «ТАИФ» (3 место, выручка 191,2 млрд. руб.), состоящая из более чем 40 компаний (Казань- нефтеоргсинтез, «Нижнекамскнефтехим»), причем стоимость активов группы превышает 14 млрд. долл., также здесь представлены такие компании, как Русснефть (10 место, выручка 113,7 млрд. руб.), Группа «Альянс» (33 место, выручка 41,4 млрд. руб.), Евросибэнерго (37 место, выручка 38,1 млрд. руб.), Итера (57 место, выручка 29.7 млрд. руб.), Объединенная нефтяная группа (70 место, выручка 26,1 млрд. руб.). Группа производителей угля представлена 3 компаниями, а именно СУЭКом (18 место, выручка 72,7 млрд. руб.); Сибугле- элементом (111 место, выручка 18,7 млрд. руб.) занимающегося производством коксующихся углей, используемых в металлургии; Русским углем (182 место, выручка 11,3 млрд. руб.).

Химические компании представлены в рейтинге в первую очередь Евро- хим (17 место, выручка 73,8 млрд. руб.), затем Фосагро (28 место, выручка 48,6 млрд. руб.), которому принадлежит самое крупное апатитовое месторождение — сырья для производства фосфатных удобрений; далее Уралхим (76 место, выручка 24,6 млрд. руб.), Retal Industries (77 место, выручка 24,6 млрд. руб.). Значительное место в рейтинге занимают компании-импортеры микропроцессоров, сборщики компьютеров и системные интеграторы: Merliion, Национальная компьютерная корпорация, Ланит, Техносерв А/С, R-Style, NT Gomruter, Крок, Verysell, Формоза. Что касается предприятий оптовой торговли, то они представляют одну из самых обширных групп в рейтинге, состоящую из 32 предприятий: Комплексные энергетические системы (6 место, выручка 148 млрд. руб.); ГК «Мегаполис», (8 место, выручка 140,8 млрд. руб.), СИА Интер- нейншнл (20 место, выручка 69,8 млрд. руб.) и т.д. Пищевая промышленность: ГК «Бородино» (38 место, выручка 36,5 млрд. руб.), Евросервис (47 место, выручка 33,3 млрд. руб.), Юнимилк (53 место, выручка 31,8 млрд. руб.), Юг Руси (59 место, выручка 28,3 млрд. руб.) и др.

Торговые компании, занимающие лидирующие позиции в России по объему продаж (в рейтинге — 38 компаний), наиболее известны потребителям, среди них: Эльдорадо (9 место, выручка 131,9 млрд. руб.), Рольф (13 место, выручка 92,3 млрд. руб.), Евросеть (14 место, выручка 8 млрд. руб.), Связной (36 место, выручка 38,2 млрд. руб.), Техносила (40 место, выручка 35,8 млрд. руб.) и т.д. Также в рейтинге представлены компании, осуществляющие доставку грузов, игорные заведения и туристические агентства и иные.

К основным недостаткам проанализированных рейтингов можно отнести их субъективный характер; наиболее авторитетные рейтинговые агентства находятся в развитых рыночных государствах, поэтому отечественные инвесторы вынуждены опираться на их мнение; методики составления рейтингов не позволяют спрогнозировать кризисные явления, т.е. на современном этапе рейтинги не являются эффективными индикаторами финансового состояния как предприятий и отраслей, так и экономики в целом, что подтверждается значительным количеством убыточных организаций входящих в рейтинги отечественных и зарубежных агентств, представленных в приложении 7. Сравнение рейтингов выявило, что в 2007г. количество убыточных предприятий в рейтинге 500 крупнейших мировых корпораций составило 23 (4,6%) , а в «Эксперт 400» - 22 или 5,5 % . Критически осмыслена методика проведения рейтинговых оценок наиболее успешных компаний, основным критерием которой выступает выручка от реализации, что приводит к включению убыточных предприятий в рейтинги, предложено при их составлении использовать систему финансовых показателей, включающих выручку, чистую прибыль, рентабельность и капитализа цию, что позволит исключить из рейтинга коммерческие организации, не получающие прибыль, провести более качественный анализ эффективности системы финансового менеджмента и сделать его субъектам обоснованные рекомендации при принятии решений инвестирования и финансирования.

Ранее было выяснено, что финансовый менеджмент является формой управления процессами инвестирования и финансирования предпринимательской деятельности, которые рассматриваются в неразрывном единстве. Финансовый менеджмент включает в себя стратегический и тактический финансовый менеджмент. Главной целью финансового менеджмента является обеспечение максимизации прибыли и благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде.

В связи с тем, что финансовый менеджмент представляет собой стратегию и тактику финансового управления предприятием, а стратегическое управление предприятием имеет очень важное значение для успешной его финансовой деятельности, в дальнейших главах будет дана более подробная характеристика стратегического и тактического финансового менеджмента, в том числе вопросам инвестирования и финансирования, управления ценой капитала, а также банкротства, финансовому оздоровлению, слияниям и поглощениям компаний. Во второй главе проведем анализ инвестиционной составляющей управления финансами в рамках стратегического финансового менеджмента, а также инвестиционно-финансовый анализ на примере коммерческих организаций, входящих в отечественные рейтинги, а именно ОАО «Балтика», ОАО «Донской табак» (входит в состав холдинга «Агроком») и ООО «Водочный завод "Южная столица"», входящий в группу компаний «Регата» за 2003-2008гг.

## Модернизация политики привлечения заемных источников финансирования на современном этапе и ее влияние на уровень эффекта финансового рычага

В настоящее время в России действует Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020г., утвержденная распоряжением Правительства РФ от 17 ноября 2008г. № 1662-р, предполагающая переход от модели экономического роста , основанной на экспорте топливно-сырьевых ресурсов, к инновационной модели, базирующейся на пяти основных элементах: институты, инвестиции, инфраструктура, инновации, интеллект . В октябре 2006 г. правительство России утвердило подготовленную Министерством образования и науки федеральную целевую программу «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технологического комплекса России на 2007—2012 годы». В рамках этой программы предусматривается разработка Долгосрочного прогноза научно- технологического развития (ДПНТР) до 2025 г., причем в формате Форсайта.

Это пока мало замеченное, но значительное событие. По сути, после 15-летнего перерыва возобновляются работы по долгосрочному прогнозированию научно- технологического развития страны . Выход из кризисной ситуации в инновационной сфере возможен путем активного вмешательства государства в развитие российской промышленности. Наша страна на рынке экспорта высокотехнологичной продукции занимает долю менее 0,5%, а спрос на научно- исследовательские работы, как со стороны государства, так и со стороны бизнеса, находится на низком уровне. 2. Вся совокупность мероприятий, составляющих политику финансирования инновационной деятельности предприятия, представляет собой управляющие финансовые воздействия на инновационную деятельность предприятия. По масштабу влияния и длительности этих последствий все мероприятия, составляющие политику финансирования инновационной деятельности предприятия, можно разделить на стратегическое финансовое управление инновационной деятельностью и текущее финансовое управление (финансовую тактику) инновационной деятельностью, через которую реализуется инновационная стратегия предприятия.

В рамках политики финансирования инновационной деятельности к стратегическим финансовым мероприятиям будут относиться мероприятия по организации и финансовому обеспечению, управлению инновационной деятельностью на протяжении всего жизненного цикла товара, финансовое обеспечение мероприятий, направленных на продление жизненного цикла предприятия, а также финансовое обеспечение инновационных мероприятий, касающихся либо всего товара или/и его основных подсистем. Набор финансовых мероприятий в рамках финансовой политики зависит и должен варьироваться в зависимости от специфики и структуры инновационного проекта, этапа его реализации, имеющихся у предприятия финансовых ресурсов, условий внешней среды и других факторов.

Структурно-циклическая модель инновационной деятельности организации позволяет установить очередность этапов инновационного проекта, его структуру и, если это потребуется, уточнить ее отличия от типовой структуры инновационного проекта. В рамках разработки политики финансирования инновационной деятельности необходимо учитывать, что в процессе реализации инновационного проекта не только используются известные технологии, но создаются, синтезируются новые технологии. Для каждого из этапов разработки и воспроизводственного процесса характерно использование целого набора системно связанных и обязательно не противоречащих друг другу технологий разработки, производства, испытаний новых и модифицированных товаров, покупка или создание которых должны финансироваться.

Функционирование национальной инновационной системы строится на государственно-частном партнерстве, где государство выступает как непосредственный объект инновационной деятельности путем поддержки государственных учреждений в научной сфере, высокотехнологичных предприятий,, а.взаимодействуя между собой и элементами негосударственного сектора эти элементы создают механизм инновационных взаимосвязей. Предъявляя спрос на нововведения, организуя практическое использование инновационных результатов, государство выступает как один из регуляторов инноваций. Государство взаимодействует с коммерческими организациями в сфере инноваций по следующим направлениям: совместное финансирование инноваций, участии бизнеса в подготовке кадров научно-инновационной сферы, создание государственных информационно-коммуникационных систем поддержки частной инновационной деятельности, интеграция государственных научных учреждений с частными высокотехнологичными структурами, государственные закупки наукоемкой продукции негосударственного сектора, государственное страхование части инновационных рисков, реализация национальных мегапроектов с комплексной государственной и частной реализацией, привлечение негосударственного сектора к управлению государственными инновационными активами, а также совместное определение перспектив научно-инновационного развития.

## Методология классификации затрат организации на основе анализа безубыточности и оценки эффекта операционного рычага

Произведенные расчеты показали, что предприятие получает чистую прибыль уже с первого года осуществления инвестиционного проекта и окупит все затраты к окончанию срока его реализации. Для успешной реализации бизнес-планирования в коммерческой организации необходимо наличие четырех обязательных условий (компонентов), которые тесно связаны между собой и составляют инфраструктуру процесса бизнес-планирования коммерческой организации. Коммерческая организация должна располагать соответствующей методологической и методической базой разработки, контроля и анализа исполнения бизнес-плана, а работники финансово-экономических служб должны быть достаточно квалифицированы, чтобы уметь применять эту методологию на практике. Методологическая и методическая база составления и исполнения бизнес-плана образует аналитический блок процесса финансового планирования. Начиная с фазы контроля и на всех последующих стадиях финансового управления предприятием наблюдаются отклонения, то есть действия, очень похожие на те, которые должны выполняться при нормальной системе финансового управления предприятием, когда целью является не минимизация потерь, а максимально возможное приближение к запланированным результатам — минимизации упущенной выгоды. При этом следует иметь в виду, что предмет, метод и цели становятся иными. При наличии бизнес-плана развития предприятия на фазе контроля определяется величина отклонения фактических результатов деятельности предприятия от запланированных. При отсутствии такого бизнес-плана (отсутствия4 плановых показателей) на фазе контроля также производится определение отклонений, но только относительно того, что в данный момент менеджмент предприятия считает наиболее существенным.

На фазе анализа при наличии отклонений фактических результатов от плановых производится выявление истинных причин таких отклонений и графическое построение причинно-следственных связей (чаще всего в виде схемы). При отсутствии плановых показателей под анализом финансовой отчетности предприятия понимается выявление взаимосвязи и зависимости между различными показателями его финансово-хозяйственной деятельности, которые включены в отчетность. На фазе выработки альтернативных решений или определения наиболее оптимального решения в обоих случаях будут вырабатываться абсолютно разные решения.

Для успешной реализации бизнес-планирования в коммерческой организации необходимо наличие обязательных условий, которые тесно связаны между собой, а именно, коммерческая организация должна располагать соответствующей методологической и методической базой разработки, контроля и анализа исполнения бизнес-плана, а работники финансово-экономических служб должны быть достаточно квалифицированы, чтобы уметь применять эту методологию на практике. Методологическая и методическая база составления и исполнения бизнес-плана образует аналитический блок финансового планирования.

По ряду причин проблемам бизнес-планирования уделяется в России недостаточно внимания: непонимание руководством предприятия необходимости бизнес-планирования как одного из главных элементов эффективного финансового управления коммерческим предприятием; трудность внутрифирменного планирования в условиях рыночной неопределенности; отсутствие обоснованных рекомендаций по методике разработки бизнес-планов предприятий и персонала соответствующей квалификации.

Зарубежная практика управления предприятиями, достигшими значительных успехов в бизнесе, среди множества применяемых методов1 стратегического финансового менеджмента используют бизнес-планирование. Руководители этих предприятий освоили основные методологические подходы к бизнес-планированию и эффективно реализуют заложенную в них логику в повседневной управленческой деятельности. С помощью бизнес-планирования выделяются главные приоритеты развития, контролируется эффективнсть управления ресурсами, возможно предвидение вероятных изменений в бизнесе, решаются вопросы финансирования. Систематически проводимые исследования деятельности зарубежных фирм показывают, что причинами абсолютного большинства банкротств компаний являются просчеты или отсутствие бизнес- планирования.