Тихомирова Ольга Александровна. Формирование финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Тихомирова Ольга Александровна; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Иваново, 2008.- 180 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/314

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические аспекты деятельности интегрированных корпоративных структур

1.1. Понятие и содержание интегрированных корпоративных структур 11

1.2. Классификация интегрированных корпоративных структур

1.3. Положение, интегрированных корпоративных структур в экономике России

Выводы по главе 58

Глава 2. Особенности финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах

2.1. Основы финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах 60

2.2. Содержание и значение финансовой политики интегрированных корпоративных структур

2.3. Формирование финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур

Выводы по главе 93

Глава 3. Методический подход к формированию и оценке финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур

3.1. Разработка методики обоснования финансовой стратегии ИКС 95

3.2. Анализ результатов деятельности холдинга по данным сводной бухгалтерской отчетности

3.3. Разработка финансовой стратегии холдинга «А» 133

Выводы по главе 142

Заключение

Список использованных источников

Приложения

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

Становление рыночных отношений в российской экономике, активизация мировых интеграционных процессов, предстоящее вступление России во Всемирную Торговую Организацию и ужесточение конкурентной борьбы предъявляют качественно новые требования к хозяйствующим субъектам. Главенствующей формой организации бизнеса в России становятся интегрированные корпоративные структуры во всем многообразии их видов и форм, от успешной деятельности которых зависит создание реальных условий для подъема национальной экономки и ее устойчивого развития.

При этом исключительная роль в обеспечении эффективного функционирования интегрированных корпоративных структур (ИКС) в современных условиях отводится их финансовой стратегии.

В России в период господства административно-командной системы в силу объективных политических и экономических причин финансовые ресурсы концентрировались в руках государства. Естественно, собственную финансовую стратегию предприятия иметь не могли, более того в этом не было необходимости, так как управление, в том числе в финансовой сфере, осуществлялось централизованно.

К 1992 году произошла смена политических ориентиров, и был провозглашен курс на рыночную экономику, что потребовало коренной перестройки российской экономики в целом и финансов, в частности.

Формирование рыночных механизмов привело к изменению роли финансов. Финансы стали самостоятельной сферой денежных отношений, приобрели качественно новый статус в системе социально-экономических отношений. Важным моментом было выделение финансов предприятий из всей системы финансов. Особую актуальность приобрели вопросы, связанные со стратегическим финансовым планированием, разработкой не

**4**только общей стратегии развития хозяйствующих субъектов, но и их финансовой стратегии.

Несмотря на активные исследования в области формирования и реализации финансовой стратегии субъектов хозяйствования, финансовые отношения в интегрированных корпоративных структурах, характеризующиеся значительным усложнением по сравнению с традиционными формами организации бизнеса, остаются недостаточно изученными. Особого внимания при разработке финансовой стратегии интегрированных корпоративных

***>***

структур заслуживают отраслевые, организационно-правовые и другие их особенности. При этом выбор конкретной финансовой стратегии ИКС не гарантирует еще получение прогнозируемого эффекта," поскольку на финансовую стратегию оказывает влияние комплекс факторов внешней и внутренней среды.

В этой связи формирование эффективной финансовой стратегии ИКС, выбор путей ее реализации в современных условиях требуют всестороннего научного анализа, что предопределяет актуальность настоящего диссертационного исследования, его теоретическую и практическую значимость.

**Разработанность темы исследования**

Интеграционные процессы, происходящие в российской экономике, вызывали интерес исследователей к изучению сущности и методологических основ деятельности интегрированных корпоративных структур, опыта их становления. Уровень изученности проблемы функционирования ИКС характеризуется отражением ее фундаментальных аспектов в трудах таких российских ученых, как: СБ. Авдашева, Э.Н. Азроянц, С. Батчиков, Ю. Винслав, И.Г. Владимирова, А.Р. Горбунов, В. Дементьев, Е.Л. Драчева, В.И. Колибаба, A.M. Либман, В. Лисов, Ю.С. Масленченков, А. Мелентьев, Б. Мильнер, Я. Ш.Паппэ, Ю. Петров, Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова, Н.Б. Сонь-кин, Ю.Н. Тронин, Б.А. Эрзикян, М.А. Эскиндаров, Ю. Якутии и др.

Значительный вклад в исследование вопросов стратегического финансового планирования деятельности хозяйствующих субъектов, сущности финансовой стратегии предприятий и ее взаимосвязи с финансовой политикой внесли труды таких отечественных ученых, как М.М. Алексеева, И.А. Бланк, В.В. Бочаров, В.Р. Веснин, О.С. Виханский, А.П. Градов, Е.И. Громова, Л.В. Давыдова, В.Н. Едронова, Г.Б. Клейнер, В.В. Ковалев, В.Е. Леонтьев, А.Н. Мардас, О.А. Мардас, Л.Н. Павлова, Г.Б. Поляк, М.В. Романовский, В.А. Слепов, Е.С. Стоянова, И.П. Хоминич и др.

Среди зарубежных ученых можно выделить таких, как А. Файоль, Й. Шумпетер, И. Ансофф, М. Портер, К. Прахалад, Г. Хамел, А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд, А. Чандлер, П. Друкер, Д. Хан и другие.

В то же время, проведенный анализ степени изученности рассматриваемых проблем в научной и научно-практической литературе показал, что вопросы, связанные с финансовой деятельностью ИКС, особенностями формирования финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур являются новой и недостаточно разработанной областью, что определило выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Цель и задачи исследования**

Цель диссертационного исследования - разработка научно-обоснованного подхода к формированию финансовой стратегии ИКС.

В соответствии с поставленной целью и логикой исследования в диссертационной работе решаются следующие задачи:

1) провести обзор существующих в экономической литературе точек зрения понятия «корпорация», раскрыть содержание понятия «интегрированная корпоративная структура», сформулировать определение интегрированной корпоративной структуры с учетом системного подхода; классифицировать виды и проанализировать

формы интегрированных корпоративных структур; систематизировать цели деятельности ИКС;

1. изучить особенности деятельности ИКС в современной России;
2. исследовать особенности финансовых отношений в ИКС;
3. провести исследование содержания понятия «финансовая политика ИКС» и его соотношения с понятием «финансовая стратегия ИКС»;
4. сформировать методическую базу формирования финансовой стратегии ИКС;
5. провести анализ деятельности холдинга «А» и разработать его финансовую стратегию.

**Объект и предмет исследования**

Объектом исследования являются интегрированные корпоративные структуры в современных условиях.

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, возникающие в процессе формирования и использования финансовых ресурсов в рамках интегрированной корпоративной структуры.

**Теоретическая и методологическая основа диссертационного исследования**

Теоретической и методологической базой диссертационного исследования послужили фундаментальные экономические концепции в области стратегического финансового планирования деятельности организаций в условиях экономики рыночного типа; труды зарубежных и отечественных ученых по проблемам становления, функционирования и развития интегрированных корпоративных структур. В ходе диссертационного исследования использованы принципы исторического, экспертного, статистического, логического и сравнительного анализа, а также методы экономико-математического моделирования.

**7 Информационная база исследования**

Информационную базу диссертационного исследования составили нормативно-правовые акты Российской Федерации, относящиеся к тематике исследования, государственная статистическая отчетность Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, данные Минфина России, Центрального Банка Российской Федерации (Банка России), информационные обзоры Всемирного банка, монографии и публикации зарубежных и современных российских ученых в периодической печати, глобальной сети Интернет, материалы научных конференций и семинаров, а также данные бухгалтерской отчетности объекта исследования;

**Научная новизна исследования**

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке теоретических и организационно-методических аспектов формирования финансовой стратегии интегрированных корпоративных структур.

К числу основных научных результатов, определяющих новизну диссертационного исследования, относятся следующие:

1. Расширено понимание сущности интегрированных корпоративных структур и уточнено понятие «интегрированная корпоративная структура» с точки зрения системного подхода.
2. Систематизированы критерии классификации видов интегрированных корпоративных структур и предложена детализированная классификация ИКС, наиболее полно отражающая многообразие их видов.
3. Раскрыта система финансовых отношений интегрированных корпоративных структур и уточнено определение понятия «финансовая политика интегрированной корпоративной структуры» с позиции содержания и целевой направленности термина, а также сформулировано соотношение финансовой политики и финансовой стратегии ИКС.
4. Сформулирована авторская трактовка понятия «финансовая стратегия ИКС», отражающая специфику финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах.
5. Разработан методический подход к формированию финансовой стратегии ИКС и выдвинут комплекс предложений по его внедрению.

**Теоретическая и прикладная значимость исследования**

Теоретическая значимость результатов исследования заключается в развитии научных и методологических положений, дополняющих теорию финансов и теорию организаций в части формирования финансовых стратегий ИКС.

Научно-теоретическую значимость имеют авторские обобщения и систематизации, которые могут быть использованы в преподавании таких дисциплин, как «Финансы организаций (предприятий)», «Финансовый менеджмент», «Планирование на предприятии», «Стратегии принятия финансовых решений», а также служить исходным материалом для дальнейших разработок по проблеме формирования и развития интегрированных корпоративных структур в России.

Практическая значимость результатов исследования состоит в разработке методического подхода к формированию финансовой стратегии ИКС, который может быть использован участниками интегрированных корпоративных структур для повышения эффективности своей деятельности.

**Апробация работы и внедрение результатов**

Теоретические положения и основные результаты диссертационного исследования обсуждались и получили одобрение на всероссийской научно-практической конференции « Финансовый потенциал региона: оценка и перспективы развития» (Чебоксары, 2007 г.). Кроме того, разработки диссертации используются в учебном процессе при чтении лекций, проведении семинаров и практических занятий по курсам: «Финансы»,

**9**«Финансы организаций (предприятий)», «Финансовый менеджмент» кафедры «Экономики и финансов» Московского психолого- социального института.

**Публикации**

Основные положения диссертации нашли отражение в 5 публикациях общим объемом 3,5 условных печатных листа, из них лично автору принадлежит 2,0 условных печатных листа.

**Структура диссертационного исследования**

Цель исследования и поставленные задачи определили структуру диссертации, которая состоит из введения, трех глав, последовательность которых обусловлена логикой построения работы, заключения, списка литературы и 16 приложений. Основной текст диссертации изложен на 159 страницах. Диссертация проиллюстрирована 9 рисунками и 18 таблицами. Список литературы содержит 122 наименования, включая зарубежных авторов.

Логика и последовательность изложения материала отражены в структуре диссертации:

**Во введении**обоснована актуальность темы диссертационного исследования, проанализирована степень проработанности проблемы, определены цель и задачи исследования, сформулированы предмет и объект исследования, представлены научная новизна, теоретическая и практическая значимость диссертации.

**Первая глава**«Теоретические аспекты деятельности интегрированных корпоративных структур» посвящена раскрытию содержания интегрированных корпоративных структур, определению целей, причин, выявлению свойств и функций ИКС, рассмотрению преимуществ и недостатков их деятельности. Разработана классификация видов

**10**интегрированных корпоративных структур и проанализированы основные формы ИКС.

**Вторая глава**«Особенности финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах» содержит исследование системы финансовых отношений интегрированных корпоративных структур и источников финансирования ИКС. Раскрыто содержание и значение финансовой политики данных структур, выявлено соотношение финансовой политики и финансовой стратегии ИКС, проанализированы подходы к понятию «финансовая стратегия», сформулировано собственное определение финансовой стратегии ИКС.

**В третьей главе**представлены методические разработки по поводу формирования и анализа финансовой стратегии ИКС, проведен анализ деятельности холдинга «А», а также дано описание разработанной для данного холдинга финансовой стратегии и его оценка.

В **заключении**диссертации изложены основные результаты проведенного диссертационного исследования.

## Понятие и содержание интегрированных корпоративных структур

Процессы глобализации и транснационализации мирового хозяйства приводят к существенным изменениям в сфере функционирования крупных организаций. В настоящее время корпоративные структуры превращаются в один из важнейших субъектов мировой и национальной экономики. Данные объединения концентрируют значительную часть объемов рыночного производства и реализации, играют доминирующую роль в развитии экономики, занимают монопольное и олигопольное положение на рынке, обеспечивают технологический прогресс, экономический рост и социальную защищенность граждан1.

Нельзя игнорировать процесс формирования интегрированных корпоративных структур и в России. В настоящее время в отечественной экономике наблюдаются тенденции к укрупнению бизнеса, происходит становление и развитие корпоративных образований. Свыше 85% ВВП производится крупными и средними предприятиями, в большинстве своем интегрированными в структуры корпоративного сектора; через крупные корпоративные образования проходят основные инвестиционно-финансовые потоки. По оценкам экспертов Всемирного банка, в руках крупнейших российских финансово-промышленных групп сосредоточено 39% реализации промышленной продукции и 20% занятых в промышленности. Их вклад в ВВП России оценивается на уровне 10-19% ВВП. На корпоративные структуры приходится 25-30% кредитов и займов, полученных реальным сектором российской экономики

Понятие «интегрированная корпоративная структура» (далее ИКС) вошло в российскую экономическую науку в 1990-х годах для четкого выделения из массы всех прочих институтов рыночной экономики группы корпоративных объединений, характеризующихся собственными закономерностями развития3.

До введения понятия «интегрированная корпоративная структура» в российской экономической литературе универсальным был термин «корпорация». Он использовался и как синоним понятия «акционерное общество», и для обозначения различного рода объединений хозяйствующих субъектов. В словарях термин «корпорация» (от лат. corporatio) определяется как объединение, общество, союз; совокупность физических и юридических лиц или капиталов, объединяющихся для достижения общих целей, осуществления совместной деятельности5.

Неоднозначность трактовки понятия «корпорация» объясняется использованием данного термина в юридической практике ряда стран. Так, в американской юридической литературе обычно дается следующий перечень признаков, присущих корпорации6:

## Основы финансовых отношений в интегрированных корпоративных структурах

Интегрированные корпоративные структуры в силу преобладания в своем составе хозяйствующих субъектов характеризуются определенным набором финансовых отношений. Так как к задачам работы не относится рассмотрение дискуссионных вопросов теории финансов, то будем считать термины «финансы» и «финансовые отношения» равнозначными.

Можно встретить следующие определения финансов холдинга и финансово-промышленной группы финансы холдинга — это замкнутые перераспределительные отношения в денежной форме между юридическими лицами - дочерними предприятиями холдинга, осуществляющими различные виды деятельности на различных секторах рынков (товарных и услуг) в течение относительно короткого календарного периода времени, а также взаимоотношения холдинга с бюджетами различных уровней, инвестиционная и эмиссионная их деятельность; финансы финансово-промышленной группы - это замкнутые перераспределительные отношения юридических лиц (предприятий) — участников этой группы с ярко выраженными вертикальной иерархической и временной составляющей, ориентированной на обеспечение гармоничного и- бесконфликтного процесса разработки, производства, эксплуатации и утилизации высокотехнологичных товаров, и имеющие своей целью получить максимальную прибыль (или доход) за период времени, сравнимый с жизненным циклом высокотехнологичного товара, а также взаимоотношения с бюджетами различных уровней, внебюджетными фондами, инвестиционная и эмиссионная деятельность.

Однако можно упрекнуть их автора в избыточности и некоторой противоречивости определений. Так, на наш взгляд, излишним является включение описания формы интегрированной корпоративной структуры, которое ко всему прочему не отражает сущность этой формы (См. п. 1.2 работы). Кроме того, автор определяет финансы как «замкнутые перераспределительные отношения». Однако после этого указывает, что к финансам относятся и «взаимоотношения с бюджетами различных уровней, внебюджетными фондами», то есть уже явно не внутренние, замкнутые отношения. Инвестиционная и эмиссионная же деятельность сама по себе может являться предпосылкой, но никак не финансовым отношением, так как любые отношения всегда возникают между двумя и более субъектами, а указанная деятельность (например, при неправильной организации или фиктивном характере) может быть не связана с другими субъектами:

Учитывая вышесказанное, а также, отталкиваясь от более распространенных в теории финансов определений, можно сформулировать следующее определение финансов интегрированной корпоративной структуры, отражающее характерные черты термина:

финансы интегрированной корпоративной структуры — это система денежных отношений по поводу формирования, распределения и использования специальных фондов денежных средств, связанных с деятельностью интегрированной корпоративной структуры и определяемых характером ее деятельности.

## Разработка методики обоснования финансовой стратегии ИКС

Для достижения эффективного результата (в нашем случае, определение финансовой стратегии) одним из важных этапов становится анализ возможных вариантов. Следует отметить, что до настоящего времени особенности финансовых стратегий ИКС в зависимости от различных параметров не были систематизированы. Поэтому считаем необходимым рассмотрение этого вопроса.

Как отмечалось в пункте 2.3 диссертации, представляется нерациональным перечисление всех существующих и возможных видов финансовых стратегий. Поэтому после проведенного исследования возникающих экономических отношений ограничимся выделением особенностей финансовых стратегий тех или иных ИКС (в соответствии с представленными в пункте 1.2 работы классификационными признаками).

Итак, в зависимости от типа интеграции ИКС можно разделить на вертикально-интегрированные и горизонтально-интегрированные. Для выяснения того, как подобное деление влияет на принимаемые финансовые стратегии, обратимся к особенности организации бизнес-процессов этими структурами. Согласно теории менеджмента, вертикальная интеграция предполагает объединение организаций стоящих в одной технологической цепочке. Для финансового менеджмента это означает замкнутость проектов внутри группы, а, следовательно, и циркуляцию финансовых ресурсов, главным образом, также внутри группы (исчезает зависимость от поставщиков и промежуточных потребителей). Однако при такой организации трудным становится диверсификация бизнеса, а также обеспечение стабильности получения конечной выручки (так как на данном рынке могут действовать другие компании). Поэтому вертикальным структурам присущи дополнительные финансовые риски. В финансовой стратегии ИКС этого вида следует уделять дополнительное внимание стратегии управления дебиторской задолженностью. Горизонтальная интеграция предполагает объединение с конкурентами на определенном рынке. РІньїми словами, ИКС приобретает узкую специализацию, но не на продукте, а на рынке сбыта. В результате, в отличие от вертикально-интегрированных структур, горизонтальные ИКС зависят от своих поставщиков (сырье, материалы, топливо, полуфабрикаты), но имеют дополнительные гарантии в сбыте продукции. Значит, особенностью финансовой стратегии становится управление кредиторской задолженностью.

Масштаб деятельности, кроме всего прочего, определяет возможности использования внутренних источников финансовых средств на финансирование проектов. Так, небольшие ИКС вынуждены обращаться к заемным средствам, в то время как крупные ИКС могут изыскивать финансовые средства внутри своей структуры. Несомненно, данное обстоятельство влияет на стоимость капитала, так как самофинансирование проектов приносит большую прибыль при меньших затратах. Для этих целей в крупных ИКС могут создаваться взаимные финансовые учреждения сателлиты, или так называемые «карманные», банки и страховые . организации. Цель их создания состоит в предоставлении финансовых услуг участникам по сниженной- цене. Таким образом, финансовая стратегия крупной ИКС должна акцентироваться на оптимизации финансовых потоков внутри группы, в то время как стратегия небольшой ИКС — на стратегию привлечения финансовых средств.