Лобанова Елена Николаевна. Развитие финансового менеджмента на российских промышленных предприятиях : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10, 08.00.05.- Москва, 2000.- 360 с.: ил. РГБ ОД, 71 01-8/99-3

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Новые подходы к развитию теории и практики финансового менеджмента на предприятии 13

1.1. Цели финансового менеджмента, их модификация в рамках концепции стоимости и механизм распределения дохода предприятия 13

1.2. Система управления капиталом предприятия - новая концепция финансового менеджмента 28

Глава 2. Организация управления финансами на предприятии 42

2.1. Схема управления финансами на предприятии: распределение функций и обязанностей между основными участниками процесса 42

2.2. Порядок и процедура реорганизации финансовой службы на предприятии 60

Глава 3. Оценка и анализ финансовой деятельности предприятия 70

3.1. Основные показатели доходности предприятия и финансовые рычаги управления 70

3.2. Анализ доходности предприятия с помощью финансовых коэффициентов 87

Глава 4. Порядок выработки и принятия финансовых решений на предприятии 107

4.1. Формула устойчивого роста, процедура формирования решений, их критический анализ 107

4.2. Управленческие аспекты финансовых решений: финансовый леверидж, банкротство и вертикальная интеграция 118

Резюме 138

РАЗДЕЛ II. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ 146

Глава 5. Финансовое планирование и прогнозирование на предприятии 146

5.1. Стратегическое и финансовое планирование: механизм взаимодействия 146

5.2. Этапы финансового планирования и методы оценки финансовой перспективы предприятия 160

Глава 6. Бюджетирование - новый этап развития финансового планирования на предприятии 183

6.1. Критический анализ сложившейся практики бюджетирования на российских предприятиях 183

6.2. Особенности разработки перспективного бюджета денежных средств на российских предприятиях 202

Глава 7. Управление оборотным капиталом предприятия 216

7.1. Собственный оборотный капитал предприятия и факторы его формирования 216

7.2. Классификация, моделирование и системы контроля запасов 233

Глава 8. Финансово-инвестиционный механизм образования дебиторской задолженности и методы ее погашения 260

8.1. Политика торгового кредита на предприятии, основные принципы и методы определения его стоимости 260

8.2. Порядок и методы оценки дебиторской задолженности, сравнительный анализ методов ее погашения 277

Резюме 294

Библиография 304

**Введение к работе**

Актуальность работы. Кардинальные рыночные преобразования российской экономики породили принципиально новый комплекс проблем, прежде всего в сфере управления финансами предприятия.

Демонтаж централизованного государственного регулирования экономикой, изменение организационно-правовой формы более чем, 300 тысяч унитарных государственных предприятий путем их преобразования в корпорации с последующей массовой реализацией их акций или долей в уставном капитале имеют существенные финансово-экономические последствия.

Корпорации1 являются собственниками своего имущества, у них сложная структура капитала. Практически осязаемыми стали категории: уставный, паевой капитал; акционерный, рабочий, собственный и привлеченный капитал; корпоративное распределение дохода, способы заимствования и т.п. Возникла необходимость внедрения в каждой корпорации методов регулирования, обеспечивающих оптимизацию структуры капитала корпорации по различным параметрам и прирост ее стоимости.

Обозначился принципиально новый для российской экономики круг проблем, связанных с источниками финансирования корпораций. На смену централизованным капиталовложениям пришли сложные многоканальные механизмы привлечения заемного капитала, различные неявные формы финансирования, инструменты фондового рынка, коммерческое кредитование и др. Сформировалась потребность в оптимизации соотношения собственных и заемных средств, оценке и выборе наиболее эффективных механизмов привлечения собственного и заемного капитала. Выявился принципиально новый аспект финансовой деятельности корпораций - формирование акционерного 1 В настоящем исследовании под корпорациями понимаются, главным образом, коммерческие организации, созданные в организационно-правовой форме акционерных обществ, а также обществ с ограниченной ответственностью, независимо от их размера и видов деятельности. капитала посредством многообразных способов размещения акций и конвертируемых в акции ценных бумаг.

Долгое время традиционным объектом управленческих усилий руководителей предприятий была экономия издержек и максимизация прибыли, оптимизация же механизма использования дохода при условии его централизованного изъятия была не столь актуальной. В современных условиях, напротив, контролю и целевому воздействию подвергается вся совокупность денежных потоков как на стадии формирования дохода корпорации, так и в сфере его использования. Объектами финансового управления стали запасы и дебиторская задолженность, налоговые отчисления, процентные платежи, распределение дохода на корпоративной основе, инвестирование свободных денежных средств в доходные финансовые инструменты и бизнес-проекты.

Рыночная экономика предопределила переход от централизованно-планового распределения ресурсов к финансовому планированию на уровне корпораций. Складывается практика формирования бюджетов корпораций, постепенно осваиваются методы финансового прогнозирования.

Указанные обстоятельства обусловливают необходимость радикального обновления финансового управления предприятием на основе реализации новой концепции финансового управления, учитывающей современный зарубежный опыт и предполагающей создание целостной, обладающей жесткой внутренней логикой управленческой системы, ориентированной на прирост стоимости собственного капитала и достижение финансовой стабильности отечественных предприятий. Цель исследования. В обосновании данной концепции и состоит цель диссертации. Ее достижение предполагает систематизацию различных подходов и методов финансового менеджмента, адаптивных к условиям российских предприятий, и разработку на этой основе методических положений и практических рекомендаций по созданию целостного механизма финансового управления и его внедрению на российских предприятиях.

Объектом диссертационного исследования были процессы становления финансового менеджмента в отечественных корпорациях, а предметом - инструменты, методы, процедуры, схемы управления финансами на предприятии. Методологической основой исследования стали: системный подход к изучаемому предмету; концептуальные подходы теории корпоративных финансов и корпоративного финансового менеджмента, теории стратегического менеджмента, теории финансового и управленческого учета, теории инвестиционного и финансового анализа; ключевые положения трудов отечественных и зарубежных ученых и специалистов по вопросам общей теории управления и финансового менеджмента.

В своей работе диссертант опирался на труды отечественных и зарубежных авторов. В составе отечественных ученых - А.Г. Аганбегян, А.И. Анчишкин, Н.И. Берзон, A.M. Бирман, Л.Я. Берри, И.А. Бланк, П.Г. Бунич, A.M. Волков, В.И. Данилин, Л.И. Евенко, Э.Б. Ершов, В.Н. Кириченко, В.В. Ковалев, Н.Д. Кондратьев, М.А. Лимитовский, Д.С. Львов, И.С. Меньшиков, Б.З. Мильнер, О.Е. Николавева, Л.Я. Осипович, А.И. Пригожий, О.Д. Проценко, В.М. Рутгайзер, Е.С. Стоянова, А.Д. Шеремет, Т.В. Шишкова, Р.М Энтов, Ю.В. Яковец, Ю.В. Яременко.

В числе зарубежных ученых и специалистов - Е. Альтман, И. Ансофф, Д. Брейли, Ю. Бригхэм, Л. Бернстайн, Л. Гаржински, М. Гордон, Дж. Линтнер, С. Майерс, Н. Марковиц, М. Миллер, В. Митчелл, Ф. Модильяни, М Портер, М. Рубинштейн, М. Скотт, Е. Соломон, Дж. Фрэнк, Е. Шапиро, В. Шарп, И. Шумпетер, Р. Холт, Дж. Хорн и

Обобщались исследования авторитетных научных центров, прежде всего Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации, Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, Государственного университета «Высшая школа экономики», экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова,

Государственного университета управления, Государственного университета экономики и финансов (г. Санкт-Петербург) и других.

Статистическая база исследования: официальные материалы Госкомитета Российской Федерации по статистике и анализу, информационно-аналитические документы Министерства финансов РФ, Федеральной комиссии России по рынку ценных бумаг, Федеральной службы России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению, ряда финансовых институтов, таких как Московская межбанковская валютная биржа, инвестиционные компании «Атон» и «Олма», а также отчеты о деятельности целого ряда промышленных предприятий и коммерческих фирм. Научная новизна исследования. Выдвинутые в диссертационном исследовании проблемы и полученные в ходе их разработки выводы и предложения представляют собой комплекс взаимоувязанных теоретических, методологических и прикладных положений по созданию нового механизма финансового управления, адекватного особенностям функционирования российских корпораций.

Наиболее существенные научные результаты, полученные автором в ходе диссертационного исследования и выносимые на защиту:

Доказано, что переход от «управления финансами предприятия» к современному финансовому менеджменту корпорации обусловливает переориентацию финансовых решений и механизма их формирования с простой максимизации прибыли на многоаспектный прирост собственного капитала на основе регулирования и мониторинга всей совокупности денежных потоков предприятия. Аргументировано использование расчетных методов оценки стоимости собственного капитала, адекватных условиям функционирования акционерных компаний, акции которых не котируются на фондовом рынке.

Предложена функциональная схема организационных преобразований финансов предприятия, определен спектр задач финансового управления и разработана процедура реформирования финансовой службы на основе централизации роли финансового директора и закрепления за ним функций стратегического значения, в том числе стратегического финансового планирования и бюджетирования; доказана необходимость выделения нетрадиционной для финансовой службы отечественных предприятий должности казначея и обоснованы его функциональные обязанности; даны рекомендации по изменению характера деятельности главного бухгалтера и закреплению за ним функций финансового контроллинга.

3. Доказана целесообразность расширения границ и смены приоритетов в анализе и оценке финансового состояния предприятия; обоснована объективная необходимость изменения критериев оценки и ориентации всей системы финансового управления на прирост доходности капитала предприятия; разработана методика использования этого комплексного критерия в аналитической и оценочной деятельности; сформулирована концепция финансовых рычагов управления, позволившая: выявить, обобщить и систематизировать причины, в силу которых общепринятая методология и методика финансового анализа не обеспечивают необходимой точности аналитических и прогнозных финансовых расчетов, и разработать нетрадиционный подход к финансовому анализу, в основе которого лежит принципиально новая схема его проведения, направленная на решение конкретных управленческих задач; провести комплексный анализ финансовых решений, расширить их спектр и сформулировать правила формирования, выявить и дать оценку новым формам проявления эффекта финансовой синергии, в частности, привести аргументы и доказать, что в условиях дефицита инвестиционных ресурсов и оборотных средств проблемы финансирования могут решаться на основе финансовых решений управленческого типа, среди которых вертикальная интеграция и различные формы ее проявления.

4. Реализован системный подход к оценке финансовой перспективы предприятия, в частности: разработаны рекомендации по составу показателей циклического развития, характеризующих уровень деловой активности экономики, которые необходимо учитывать при осуществлении финансового планирования; доказано, что общая схема финансового планирования должна завершаться бюджетированием денежных потоков; разработана технология и методы составления перспективного бюджета денежных средств и даны рекомендации по ее адаптации к условиям деятельности конкретного предприятия; предложен единый комплекс методов оценки финансовой перспективы; разработан алгоритм их применения на практике и установлена формализованная линейная зависимость основных финансовых параметров от темпов развития и масштабов деятельности предприятия.

5. Проведена диагностика основных факторов оборотного капитала, выявлены основные подходы к ускорению его оборота, в частности, разработаны и апробированы методы расчета длительности финансового цикла; определены необходимые элементы управления запасами, от реализации которых зависит резкое сокращение иммобилизованных в запасах денежных средств, разработана и апробирована система критериев классификации запасов; представлена конкретная модель оценки минимального и максимального уровней страховых запасов на основе теории обслуживания. Выработан новый методологический подход к формированию решений о предоставлении торгового кредита, в рамках которого решения о кредитовании впервые разделены на два типа: финансовые и инвестиционные; на основе этого подхода разработаны научно-обоснованные методы оценки стоимости торгового кредита, предложены конкретные формулы расчета цены торгового кредита; сформулирована система предпочтений в выборе методов инкассации дебиторской задолженности и разработана новая схема инкассации дебиторской задолженности, цель которой сводится к увеличению объема и скорости целевых денежных потоков на основе их бюджетирования.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций подтверждается: использованием представительных объемов статистической информации и экспериментальных данных для анализа и расчетов; положительными результатами проверки научных положений диссертации в условиях деятельности целого ряда предприятий, принадлежащих к различным отраслям российской экономики; положительными результатами опытного внедрения рекомендаций по построению организационных схем финансового управления, проведению системного финансового анализа, расчетам оптимальных темпов развития, составлению финансовых прогнозов, бюджетированию денежных потоков, классификации запасов и формированию рациональной кредитной политики; уровнем адекватности результатов теоретических исследований их практической реализации, корректным применением экспертных оценок и эконометрического моделирования.

Значение работы. Научное значение работы заключается в создании целостного механизма реализации основных положений финансового менеджмента на предприятиях. Практическое значение - в том, что в работе предложены методические рекомендации, с использованием которых будут решены следующие задачи: разработка типовой схемы организации финансов на предприятии, определение порядка реорганизации финансовой службы; адекватная оценка финансового состояния предприятия на основе доходности собственного капитала; обоснование финансовых рычагов управления и разработка процедуры анализа доходности предприятия; определение темпов устойчивого роста и оценка пакета финансовых решений предприятия; расширенная интерпретация несостоятельности предприятия; разработка последовательных этапов перспективного финансового планирования и методов оценки финансовой перспективы предприятия; классификация запасов и их моделирование на основе применения теории обслуживания; разработка методов оценки стоимости торгового кредита с использованием принципов дисконтирования денежных потоков предприятия.

Методика исследований. Для решения поставленных задач были проведены финансово-экономический, математико-статистический, экспертный анализ и научное обобщение накопленного практического опыта.

При решении задач финансового анализа, планирования и управления оборотным капиталом использовались методы вероятностного моделирования, финансовой математики, сетевого планирования. В решении задач оценки финансовой перспективы использовались эконометрические методы, количественные методы экспертных оценок и способы их статистической обработки.

Практическая значимость диссертации состоит в возможности применения ее выводов и рекомендаций при разработке специального механизма управления финансами на российских предприятиях, в совершенствовании законодательной базы и нормативно-методического обеспечения государственного регулирования деятельности предприятий, имеющих корпоративный статус. Материалы диссертации широко используются в подготовке учебных курсов для программ высшего и дополнительного образования, программ переподготовки и повышения квалификации специалистов по различным вопросам финансов, финансовых менеджеров различного уровня и линейной специализации.

Апробация. Результаты исследования использованы при реализации ряда научно-исследовательских проектов для Федеральной комиссии России по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), для Международной организации экономического сотрудничества и развития (OECD), а также для целого ряда промышленных компаний, среди которых Братский алюминиевый завод, Магнитогорский металлургический комбинат, Иркутское авиационное производственное объединение, кондитерская фабрика «Красный Октябрь», «Уралсвязьинформ» и другие. Они нашли применение в исследовательской, консалтинговой и образовательной деятельности Школы финансового менеджмента Академии народного хозяйства при Правительстве РФ, а также при построении магистерских программ и программ МВА («Мастер делового администрирования») по финансам и финансовому менеджменту и при формировании первого в стране учебного модуля «Управление предприятием. Серия 14. Управление финансами».

Соискатель принял участие в ряде российских и международных научно-практических конференций, симпозиумах, семинарах. По теме диссертации опубликовано более 25 работ (включая монографии) и учебники общим объемом около 40 печатных листов, а также около 35 п. л. научного редактирования. Структура работы. Диссертация состоит из введения, восьми глав, которые объединены в два раздела, заключения, библиографии и приложений.

## Цели финансового менеджмента, их модификация в рамках концепции стоимости и механизм распределения дохода предприятия

Существует сравнительно небольшое количество базовых принципов, определяющих новое содержание финансового менеджмента, но от их понимания зависит то, насколько радикально будет перестраиваться мышление и навыки тех, кто формирует управление или управляет финансами предприятия.

Финансы предприятия традиционно опираются на категорию прибыли. Финансовый менеджмент оперирует категорией денежного потока. При этом прибыль не равна денежному потоку. И возникает естественный вопрос, на что должно быть нацелено управление финансами: на прибыль или денежный поток, или на то и другое? Движение денег: своевременная конвертация денежных средств в запасы, дебиторскую задолженность и обратно в денежные средства, - является определяющей основой любого предприятия. Если денежный поток перекрывается или прерывается, возникает явление неплатежеспособности. А то, что предприятие остается прибыльным, не служит залогом платежеспособности. Предположим, что предприятие теряет контроль над своей дебиторской задолженностью и позволяет дебиторам платить по счетам, нарушая сроки договоренности. Предположим также, что компания производит больше товаров, чем продает. Тогда, даже несмотря на то, что предприятие продает товары и получает прибыль по бухгалтерским документам, оно постоянно ощущает нехватку денег для покрытия своих текущих и инвестиционных расходов. В этом случае обязательно наступает момент неплатежеспособности.

Предположим, с другой стороны, что предприятие грамотно управляет своими запасами и дебиторской задолженностью, но быстрый рост продаж принуждает предприятие вкладывать большие деньги в реальные активы. И в этом случае, несмотря на рост прибыли, предприятие неизбежно в определенный момент столкнется с нехваткой денежных средств для оплаты своих обязательств.

И еще. Предположим, что наше предприятие только что создано, удалось привлечь денежные средства акционеров и кредиторов, закупить оборудование и т.д., таким образом, оно готово приступить к операционной (производственный) деятельности. Для этого предприятие, используя свободные денежные средства, приобретает сырье, материалы, комплектующие изделия, полуфабрикаты, нанимает рабочих. Далее производится товар, который затем временно хранится в запасах. То, что ранее существовало в форме денежных средств, теперь представляет собой запасы готовой продукции в физическом выражении. Если товар продается, запасы преобразуются в денежные средства. Если продажа осуществляется за наличные, это происходит немедленно; в ином случае денежные средства поступают позднее, и формируется дебиторская задолженность.

Это простое движение денежных средств к запасам, затем к счетам дебиторов, и обратно к денежным средствам представляет собой цикл движения денежных средств предприятия, который схематично представлен на рис. 1

Так вот, анализируя происхождение и содержание этого цикла, мы приходим к выводу о том, что финансовый менеджмент на предприятии призван обеспечить приращение денежных средств в ходе их циклического движения. Он нацелен сегодня не только и не столько на рост прибыли, сколько на мониторинг денежных потоков, от стабильности которых зависит и ликвидность, и финансовая устойчивость предприятия.

## Схема управления финансами на предприятии: распределение функций и обязанностей между основными участниками процесса

Финансовый менеджмент включает:

? определение финансовых ресурсов, необходимых и соответствующих стратегическим целям и операционным планам предприятия,

? структуризацию финансовых ресурсов по источникам их образования,

? составление оптимальных схем привлечения необходимых финансовых средств извне,

а разработку программы операционных мер по привлечению внутренних

источников финансирования, а внедрение системы бюджетирования,

разработку и реализацию на этой основе специальной системы

финансового контроля в рамках которой осуществляется распределение и

использование финансовых ресурсов,

а внедрение системы управленческого учета с целью достижения наиболее эффективного соотношения между прибылью, объемами продаж и затратами на производство продукции,

а анализ финансовых результатов, экспертизу, и диагностику финансового состояния, а также выработку рекомендаций на будущее,

а анализ, оценку и управление реальными активами предприятия,

выработку специального механизма оптимального использования

совокупности финансовых инструментов и многое другое.

Даже беглый обзор функций финансового менеджмента помогает понять, почему финансисты сегодня занимают столь прочные управленческие позиции в современной компании. Несмотря на то, что все они стоят на разных ступеньках в иерархии финансового управления, современные финансовые менеджеры обязаны владеть системой знаний, которая представлена на рис. 6 в виде так называемого «колеса» знаний финансового менеджера. В сфере его интересов: организационные аспекты деятельности компании, ее финансовые стратегии и рычаги управления, финансовое планирование и прогнозирование, управление рабочим капиталом, работа с ценными бумагами, принятие инвестиционных решений, разработка различных схем корпоративного финансирования, наконец, международные аспекты деятельности своей компании, например, умение работать с валютой и рисками на международных финансовых рынках.

## Основные показатели доходности предприятия и финансовые рычаги управления

В реальной практике финансового менеджмента используется два коэффициента доходности продаж: валовая доходность или валовая маржа и чистая доходность или чистая маржа

Доходность активов (иначе - операционный коэффициент) выполняет роль совокупного критерия эффективного использования ресурсов в производстве; в то же время сегодня это также основной критерий оценки деятельности структурных (хозяйственных) единиц предприятия.

Чтобы посмотреть на комбинированное воздействие маржи и оборачиваемости, мы можем подсчитать доходность активов (110А),воспользовавшись широко известной формулой Дюпона.

Доходность активов = Маржа X Оборачиваемость активов = Чистая прибыль I Продажи х Продажи I Активы = Чистая прибыль I Активы

Определим предназначение этого показателя для предприятия. Доходность активов - базовый критерий оценки эффективности распределения и управления ресурсами.

Доходность инвестиций характеризует эффективность задействованного капитала и отражает окупаемость инвестиций, представляя собой отношение чистой прибыли к сумме долгосрочных займов и собственного капитала; долгое время этот финансовый коэффициент служил главным критерием оценки финансового состояния предприятия. Его преимущество в том, что он оказывается устойчивым к изменению структуры капитала. Проще говоря, в случае роста заемного капитала коэффициент доходности инвестиций остается неизменным.

Чтобы обойти проблему финансового левериджа и финансовых рисков, в практике финансового менеджмента рекомендуется подсчитывать доход на вложенный капитал ROEC (return on employed capital), или иначе доход на единицу чистых активов RON A (return on net assets):

Числитель данной дроби - прибыль до уплаты налогов, тогда как знаменатель -весь совокупный капитал компании, t- ставка налога, А- совокупные активы. По сути дела, RONA это доходность всего капитала, вне зависимости от того, является ли он заемным или собственным.

Традиционным критерием оценки деятельности любой компании, особенно ее финансовых аспектов, долгие годы служила норма прибыли. Весь вопрос при рассмотрении сути этого критерия сводился к ее исчислению, в остальном этот критерий сомнений не вызывал. С конца 50-х под нормой прибыли с учетом того, что активно развивался инструментарий принятия инвестиционных решений, все чаще стали понимать соотношение прибыли и инвестиций, соответственно прибыль олицетворяла доход в различных формах, а инвестиции представляли собой затраты. Постепенно показатель соотношения прибыли и инвестиций (ROI) начинал играть главенствующую роль в принятии не только инвестиционных, но и совокупных финансовых решений. Справедливости ради отметим, что круг финансовых решений был значительно сужен. Но по мере их расширения нарастала потребность в смене общего критерия оценки. Итак, в том, что мы так жестко декларировали, постараемся разобраться подробно.

Сегодня ни у кого не вызывает сомнений, что доход на единицу инвестиций (доходность инвестиций) не только популярный, но и надежный критерий выбора оптимального варианта из множества альтернативных инвестиционных возможностей. Однако дело в том, что этому показателю история финансового менеджмента приписывала более широкий и значительный спектр функций.

Доходность инвестиций выступала: а) главным измерителем совокупной деятельности компании за отчетный период; б) доходность инвестиций предлагалась в качестве путеводного показателя принятия будущих финансовых решений. К сожалению, и в настоящее время подобная трактовка роли этого показателя сохраняет довольно твердые позиции. Приведем традиционное для последних десятилетий высказывание. «Концепция доходности инвестиций может быть использована не только для оценки деятельности всей компании или ее подразделений, но также может служить руководством для принятия финансовых решений» [155]. И начнем наш критический анализ.

В теории финансов различаются три метода измерения доходности инвестиции: (1) метод окупаемости, (2) метод финансовой отчетности (бухгалтерский метод) и (3) метод приведенной стоимости и его модификация, - метод дисконтирования денежных потоков. Применяются эти методы уже многие годы для оптимального выбора альтернативных инвестиционных возможностей; а также для оценки финансовых решений, в частности, обязательств и доходов будущего.

На практике применялись и применяются различные методы расчета доходности для указанных целей. В нашем анализе нелегко в этой связи подводить итоги: в одной и той же компании разные методы могут использоваться для разных целей, и целесообразность применяемых методов постоянно пересматривается. Так, по мере нарастания значимости метода приведенной стоимости метод окупаемости, тем не менее, сохраняет свое значение.

## Формула устойчивого роста, процедура формирования решений, их критический анализ

Развитие и рост - это особые проблемы, которые требуют специальных механизмов финансового управления. Справедливости ради нужно сказать, что руководители в основном стремятся к ускорению темпов роста. Причина такого стремления проста: чем выше темпы роста, тем больше доля рынка, тем выше и больше прибыль.

Но с точки зрения финансового менеджмента этот вывод легко может быть опровергнут. Дело в том, что высокие темпы роста нуждаются в больших инвестициях, которых чаще всего не хватает. Руководство берет кредиты, но при отсутствии специального механизма контроля высокие темпы роста неизбежно приводят к банкротству.

С другой стороны, когда предприятие развивается низкими темпами, финансисты тоже нервничают. Если руководство медленно развивающегося или стагнирующего предприятия не может вовремя принять необходимые финансовые решения (т.е. выработать финансовые стратегии), оно подвергает предприятие и прежде всего себя риску поглощения, возникают проблемы перераспределения собственности.

Очевидно, нужно уметь определять оптимальные темпы роста. Многочисленные исследования показывают, что темпы роста вовсе не нужно всемерно повышать. Прежде всего необходимо рассчитать оптимальные или устойчивые темпы роста, после чего рассмотреть варианты финансовых стратегий для двух ситуаций. Первая ситуация связана с тем, что общие стратегические цели компании требуют ускоренного (выше устойчивых темпов) развития. И вторая ситуация, прямо противоположная, когда внешние факторы вынуждают руководство принимать решения о замедленном развитии.

Формализуем взаимосвязь финансовых ресурсов компании и скорость его развития, воспользовавшись формулой устойчивого роста. Попробуем составить это простое уравнение, основанное на ряде предположений.

1. Предприятие безусловно развивается, т.е. его темпы роста больше

2. Руководство ничего не хочет менять в своей финансовой политике, что означает:

а) структура капитала остается неизменной (т.е. брать взаймы можно, но лишь в рамках установленных пропорций и заданного уровня финансового левериджа);

б) эмиссия акций либо невозможна, либо нежелательна; в) политика в области дивидендов стабильна, т.е. норма выплаты дивидендов или норма накопления прибыли зафиксированы и не меняются.

Мы обязательно вернемся к этим предположениям позднее и оценим их реалистичность. Сейчас же признаем, что все они достаточно типичны и свойственны политике большинства предприятии с одной лишь оговоркой: темпы роста предприятия при этих условиях устойчивы и не требуют радикальных финансовых решений.

Трудности в финансировании возникают лишь тогда, когда предприятие слишком быстро или слишком медленно развивается. Что значит, слишком быстро или слишком медленно? Слишком быстро - выше устойчивых темпов роста, слишком медленно - ниже устойчивых темпов роста. Устойчивые темпы роста определяют скорость развития, которая может финансироваться в рамках устойчивой финансовой политики, т.е.

- либо за счет нераспределенной прибыли (норма накопления неизменна);

- либо за счет займов (структура капитала также неизменна).

Рассуждая о скорости развития, мы по существу говорим о темпах роста объема продаж. Для роста продаж необходимо увеличение активов предприятия. В соответствии с концепцией устойчивого роста и структурой аналитического баланса это увеличение может покрываться лишь за счет роста нераспределенной прибыли и пропорционального приращения пассивов.

## Стратегическое и финансовое планирование: механизм взаимодействия

Изучая цели развития предприятий, мы констатируем необходимость стремиться к приращению стоимости капитала, а прибыль, доходы и доходность есть лишь средство достижения этой глобальной цели. Однако это стремление предполагает использование комплекса мер, способных лишь через некоторое время обеспечить высокие доходы. Именно поэтому одна глобальная цель - увеличение стоимости собственного капитала «разлагается» на систему целей, точнее, подцелей, реализация каждой из которых требует разработки собственной стратегии. К такого рода подцелям можно отнести: диверсификацию, конкурентоспособность, вертикальную интеграцию, увеличение объема продаж, расширение производственных мощностей, внедрение новых технологий, снижение затрат, снижение (или стабилизацию) цен на продукцию, формирование рынка массового потребителя, увеличение общей мощности предприятия, поиск новых организационных форм существования и т.д..

Существует множество определений стратегии. Стратегия - это цели. Стратегия -это средство достижения целей. Стратегия - это цели в единстве со средствами. Стратегия - это направление развития и т.п. Приведем одно из определений стратегии: «Стратегия - это решения, принятые к исполнению и непосредственно влияющие на финансовую деятельность предприятия. Подобные решения сопровождаются распределением и перераспределением ресурсов и необратимы». В данном определении неразрывно связывающие стратегические аспекты управления и финансы предприятия.

Из определения следует один важный вывод. После того, как стратегия сформулирована, возникают проблемы взаимоувязки стратегии с финансовыми ресурсами, организация процедуры бюджетирования этой стратегии. Как правильно оценить стратегию? Как сделать стратегию реальной, действенной и эффективной? Какими показателями при этом нужно пользоваться? Максимальной прибылью? Прибыльностью? Доходностью? Денежными потоками?

Стратегическое планирование, как и всякий процесс принятия решений, начинается с формирования аналитических предпосылок. Наряду с изучением рынка и оценкой стратегического потенциала предприятия в их составе - стоимостной анализ, который определяет направленность стратегических решений. Стоимостной анализ охватывает два блока вопросов: 1) изучение «экономики масштаба»; 2) изучение «эффекта опыта» и его влияния на динамику издержек. Второй этап стратегического планирования тесно связан с организационной концепцией, которую необходимо выработать прежде, чем приступить к количественным оценкам, к формированию функциональных стратегий и бюджетирования. На практике функционирует несколько плановых систем. Они объединяются в три большие группы. Это: 1) одно-цикличные плановые системы, включающие прогноз продаж и бюджетирование; 2) двух цикличные системы, в которых подготовке бюджета предшествует подготовка функциональных планов; 3) трех - цикличные системы, где функциональному планированию и бюджетированию предшествует собственно «стратегическое планирование», которое начинается с выбора из многочисленных альтернативных вариантов бизнеса и его миссии, т.е. с выработки общей стратегии.

Далее, на третьем этапе применяются формализованные методы стратегического планирования, с помощью которых удается дать количественную оценку принимаемым решениям, облегчая тем самым процесс распределения ресурсов, выработки обоснованной инвестиционной политики. Набор этих методов включает три больших группы: 1) матричные методы, с помощью которых достигается сбалансированность денежных потоков на предприятии; 2) методы оценки инвестиционной политики; 3) методы моделирования взаимодействия стратегических факторов.

Наиболее известный и распространенный метод стратегического планирования, в котором органично сочетаются планирование результатов и механизм их реализации, т.е. бюджетирование - это система ППБ: «Планирование, программирование, бюджетирование».

На стадии планирования в системе ППБ устанавливаются цели, определяются альтернативные средства реализации этих целей, проводится анализ этих альтернатив. Программирование здесь представляет собой организацию действий, соответствующих этим целям в форме программы и сводного бюджета на перспективу. Процесс бюджетирования означает перевод первого года программы и финансового плана на детализированный годовой бюджет, в котором конкретизируется весь перечень задач, лимиты затрат, уровень прогнозируемых финансовых показателей, составляется бюджет денежных потоков и календарь платежей.