

На правах рукописи

ПРОКОФЬЕВА ЕЛЕНА ВАСИЛЬЕВНА

**ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ
СУБЪЕКТОВ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА**

Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва – 2012

Работа выполнена на кафедре «Экономического анализа и финансового менеджмента» ФГБОУ ВПО «Российский государственный торгово-экономический университет»

Научный руководитель доктор экономических наук, профессор

Пласкова Наталия Степановна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор

Лисицына Екатерина Викторовна

кандидат экономических наук, доцент

Сизова Дарина Александровна

Ведущая организация

**ФГБОУ ВПО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»**

Защита состоится « 05 » марта 2012 года в 16 часов на заседании диссертационного совета Д 446.004.01 при ФГБОУ ВПО «Российский государственный торгово-экономический университет» по адресу: 125993, Москва, ул. Смольная, дом 36, аудитория 209.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО «Российский государственный торгово-экономический университет».

Объявление о защите и автореферат размещены на сайте РГТЭУ www.rsute.ru и направлены по адресу referat_vak@mon.gov.ru для размещения в сети Интернет Министерством образования и науки Российской Федерации « _3_ » февраля 2012 года.

Автореферат разослан « 2 » февраля 2012 года

Ученый секретарь
диссертационного совета

Ю.К. Харакоз

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Малый бизнес в России в последние два десятилетия имеет устойчивую тенденцию к росту, хотя достигнутый уровень развития субъектов малого предпринимательства по-прежнему значительно уступает странам с развитой рыночной экономикой. Причинами сложившегося положения является множество нерешенных проблем, среди которых особо выделяется ограниченность финансовых ресурсов, необходимых для успешного развития и обеспечения стабильности функционирования малых предприятий. Многие субъекты малого бизнеса вынуждены решать текущие финансовые проблемы в условиях выживания, а не активизации усилий на стратегическом развитии и расширении их деятельности.

Возможности финансирования, несмотря на интенсивное развитие рынка финансовых услуг для субъектов малого бизнеса в особенности за последние три-четыре года, не могут удовлетворить их потребности. Это в равной мере относится к предприятиям, уже работающим в традиционных для малого бизнеса сегментах рынка (торговля, услуги), и в особенности стартующим предприятиям, активизирующимся в последние годы в инновационных технологичных сферах деятельности. Основной причиной недоступности финансовых ресурсов для малых предприятий являются повышенные риски их финансирования, обусловленные: нестабильностью сектора малого бизнеса; недостаточностью информации, формируемой в бухгалтерском учете и отчетности; незначительным собственным капиталом; отсутствием качественного залогового кредитного обеспечения; относительной непрозрачностью деятельности в секторе малого бизнеса; недостаточностью специальных знаний в финансово-экономической области у руководителей и собственников малых предприятий. Чем более точной будет оценка рисков при обосновании финансовых управленческих решений оперативного, а в особенности стратегического характера, тем выше определенность, вероятность достижения поставленных бизнес-целей. Сбалансированная финансовая стратегия позволяет более реалистично оценить возможности расширения деятельно-

сти, обеспечить финансово-экономическое обоснование соответствующих инвестиционных проектов, направленных на развитие предприятий малого бизнеса, укрепление их рыночной конкурентной позиции. Глобальный финансовый кризис показал, что в условиях негативной внешней среды большей устойчивостью к выживанию обладают предприятия, способные осуществлять гибкую финансово-экономическую политику за счет диверсификации бизнеса, его укрупнения путем объединения активов через процедуры слияния и поглощения. Обоснованная, подтвержденная финансовыми расчетами рыночная стоимость малых предприятий как объектов объединения, а также будущая эффективность таких сделок являются необходимыми процедурами, способствующими повышению инвестиционной привлекательности при изыскании источников финансирования, как внешних, так и внутренних.

Формирование финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства в условиях рыночной экономики еще недостаточно освещено как в отечественной, так и в зарубежной литературе. Отсутствуют научные труды, комплексно обосновывающие финансовую политику предприятий в современных российских условиях.

Изложенные обстоятельства определили актуальность выбранной темы исследования, обусловили ее теоретическую и практическую значимость, которая возрастает в условиях существующей экономической нестабильности.

Степень разработанности проблемы. Вопросы финансирования малого бизнеса начали исследоваться российскими учеными лишь в последние два десятилетия, когда в нашей стране стали активно развиваться малые предприятия и появились работы отечественных экономистов, в которых раскрывается сущность и содержание малых форм хозяйствования, их функциональные особенности, специфические условия финансирования текущей деятельности и обеспечения финансовыми ресурсами стратегических управленческих решений.

В области управления финансами экономических субъектов хозяйствования широко известны труды таких ученых, как Балабанов И.Т., Бурмистро-

ва Л.М., Вяткин В.Н., Гончарук В.А., Грязнова А.Г., Ковалев В.В., Колчина Н.В., Лупей Н.А., Ордуэй Н., Скамай Л.Г., Стоянова Е.С., Шеремет А.Д.

В разработку проблем формирования стратегии коммерческой организации большой вклад внесли Ансофф И., Альберт М., Мескон М.Х., Хедоури Ф., Друкер П.Ф., Карлеф Б., Мерсер Д., Монден Я., Питерс Т., Санталайнен Т., Фостер Р., Юданов А.Ю.

Значительный вклад в теорию развития российского малого бизнеса в условиях формирования рыночных отношений внесли такие ученые-экономисты, как Абалкин Л.И., Агурбаш Н.Г., Анискин Ю.П., Блинов А.О., Виленский А.В., Горфинкель В.Я., Лапуста Б.Н., Рубе В.А., Савченко В.Е., Швандар В.А., Яковлев В.М. и др. При существующем различии подходов практически все исследователи доказывают важность и необходимость малого бизнеса для социально-экономического развития страны.

Несмотря на широкое освещение в специальной литературе различных проблем малого бизнеса, вопросы формирования финансовой стратегии его развития и аналитического обоснования вариантов финансовой политики малых предприятий, требуют дальнейших исследований и разработки соответствующих аналитических методик.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования состоит в решении научно-практической задачи разработки теоретических и методических подходов и практических рекомендаций для обоснования финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства.

Для достижения указанной цели поставлены следующие задачи:

- обобщить теоретико-методологические подходы, дополнить и конкретизировать отдельные научные толкования терминологической и типологической базы выбранного направления исследования;
- определить сущность финансовой стратегии организации, ее виды, критерии, компоненты и показатели, выявить особенности финансовой стратегии в современных условиях осуществления хозяйственной деятельности субъектами малого предпринимательства;

- систематизировать информационно-аналитическую базу финансовой стратегии для реализации инвестиционного проекта объединения предприятий малого бизнеса;
- обосновать методический инструментарий финансового управления, способствующий выработке финансовой политики предприятий малого бизнеса, ориентированной на достижение стратегических целей;
- установить предпосылки формирования финансово-аналитического обоснования финансовой стратегии, обеспечивающей инвестиционный проект объединения малых предприятий для расширения доли конкретного потребительского рынка;
- разработать механизм разработки и оптимизации финансовой стратегии и прогнозирования эффективности ее реализации в условиях объединения субъектов малого предпринимательства.

Предмет исследования. Предметом диссертационного исследования является финансовая стратегия деятельности субъектов малого предпринимательства различных организационно-правовых форм и направлений деятельности, функционирующих на российском рынке.

Объект исследования. Объектом исследования является финансово-экономическая деятельность малых предприятий и методический инструментарий формирования финансовой стратегии.

Методологическая и теоретическая основа исследования. Теоретико-методологическую основу исследования составили современные труды отечественных и зарубежных ученых и практиков, разработки специалистов международных консалтинговых и аудиторских компаний, законодательные акты, регулирующие деятельность субъектов малого предпринимательства, а также процессы реорганизации бизнеса, нормативные акты, регулирующие порядок раскрытия финансовой отчетности, статистические данные зарубежных и российских обзоров по финансово-экономической тематике. Методологической основой послужила современная теория финансового анализа и финансового менеджмента. В процессе исследования применялись общена-

учные методы познания: наблюдение, обобщение, сравнение, дедукция и индукция. При разработке схемы принятия инвестиционного решения использовались общелогические методы: анализ, синтез, абстрагирование, системный и структурно-функциональный. Использование метода моделирования позволило представить полученные в ходе исследования результаты в виде таблиц, схем, формул, систем уравнений.

Область исследования. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с п. 3.2 «Организационно-экономические аспекты финансов предприятий и организаций» и п. 3.7 «Финансы субъектов различных форм собственности» Паспорта ВАК по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке теоретических, организационно-методических положений и практических рекомендаций по совершенствованию процессов формирования финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства, направленной на повышение эффективности их деятельности.

В диссертации получены следующие результаты, которые отвечают требованиям научной новизны и выносятся на защиту:

– уточнены сущность, роль и задачи стратегического финансового управления, а также определения понятий «финансовое управление», «финансовая стратегия организации» применительно к субъектам малого предпринимательства и систематизированы характеристики малого бизнеса;

– расширена классификация функций финансов коммерческой организации и дополнена классификация видов финансирования деятельности коммерческих организаций с учетом специфики малого бизнеса;

– определены методические подходы к формированию системы информационно-аналитического обеспечения разработки и реализации финансовой стратегии с учетом особенностей различных форм хозяйственной деятельности малых предприятий;

–разработана методика финансово-экономического обоснования эффективности инвестиционных проектов при объединении малых предприятий (МЭОМП), раскрывающая основные этапы и аналитический инструментарий, используемый для принятия управленческих решений на основе качественной и количественной оценки ожидаемых синергетических эффектов с целью повышения потенциальной рыночной стоимости бизнеса;

–дополнена и адаптирована методика рейтинговой финансово-аналитической оценки, реализуемая на основе сформированного комплекса наиболее значимых показателей результативности деятельности предприятий малого бизнеса для обоснования стратегического выбора наиболее привлекательных объектов объединения;

–разработана методика прогнозирования эффективности финансовой стратегии проекта объединения субъектов малого предпринимательства.

Теоретическая значимость результатов исследования. Результаты исследования вносят существенный вклад в совершенствование методологии управления финансами хозяйствующих субъектов.

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что предложенные в его рамках методики ориентированы на широкое применение при обосновании финансовой стратегии различных проектов, реализуемых субъектами малого предпринимательства. Предложения и выводы, содержащиеся в диссертационном исследовании, позволяют восполнить недостаток практического опыта разработки финансовой стратегии предприятий в процессе объединения деятельности субъектов малого предпринимательства. Обобщенная мировая и отечественная теория и практика финансово-инвестиционного анализа была положена в основу комплексной процедуры обоснования эффективности финансовой деятельности малых предприятий. Предложенная методика аналитического рейтингового отбора объектов объединения представляет собой универсальную модель для обоснования финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства при реализации интеграционных сделок.

Внедрение и апробация результатов исследования. Основные выводы диссертационного исследования, оформленные в виде «Методики обоснования финансовой эффективности объединения предприятий малого бизнеса» и «Методику рейтингового отбора малых предприятий - объектов объединения бизнеса», апробированы и успешно используются в профессиональной консалтинговой деятельности ООО «Консалтинг. Новые Управленческие Технологии» и ООО НВП «ИНЭК» при сопровождении интеграционных сделок слияний и поглощений коммерческих организаций. Практическое применение результатов диссертационного исследования подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Материалы диссертации используются кафедрой «Экономического анализа и финансового менеджмента» ФГОУ ВПО «Российский государственный торгово-экономический университет» в преподавании учебных дисциплин «Финансовый менеджмент», «Долгосрочная финансовая политика».

Результаты исследования докладывались и получили одобрение на международной научно-практической конференции «Ценности и интересы современного общества» (Москва, РГТЭУ, 2011 г.), научно-практической конференции «Бакановские чтения-2011» (Москва, РГТЭУ, 2011 г.).

Публикации. Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в пяти публикациях, общий объем которых составил 2,5 печ.л., в том числе три работы общим объемом 1,5 печ.л. опубликованы в изданиях, определенных ВАК для публикации результатов научных исследований.

Объем и структура работы. Диссертационная работа изложена на 168 страницах, состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, 6 рисунков, 25 таблиц, 21 приложения.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

1. Уточнены сущность, роль и задачи стратегического финансового управления, а также определения понятий «финансовое управление», «финансовая стратегия организации» применительно к субъектам малого предпринимательства и систематизированы характеристики малого бизнеса.

Сложность и многоплановость существующих трактовок понятий «финансовое управление», «финансовая стратегия организации», определение характерных особенностей и признаков малого бизнеса вызывает значительный интерес у финансовых экспертов к сущности рассматриваемых проблем и поиску путей их решений. На основе обобщения формулировок других авторов (В. В. Ковалев, Г. Б. Поляк, Е. С. Стоянова, А.И. Бланк, В.В. Ковалев, Ю. Бригхем, Л. Гапенски, Ван Хорн Дж.) в диссертации предложено определение *финансового управления* как управленческой функции, обеспечивающей координацию внутренних и внешних финансовых отношений предприятия, направленной на оптимизацию объемов и структуры финансовых ресурсов, необходимых для эффективной хозяйственной деятельности, способствующей росту собственного капитала и потенциальной рыночной стоимости бизнеса.

Понятие «*финансовая стратегия организации*» сформулировано как формализованная система прогнозных целевых индикаторов результативности деятельности с необходимой детализацией и обоснованием объема и структуры финансовых ресурсов и источников финансирования, а также направлений их эффективного использования.

Финансовая стратегия должна включать комплекс управленческих задач, к числу которых следует отнести:

- исследование характера и закономерностей формирования финансовых ресурсов в рыночных условиях хозяйствования;
- разработку условий подготовки вариантов формирования финансовых ресурсов предприятия и действий финансового руководства в случае неустойчивого или кризисного финансового состояния;

– определение финансовых взаимоотношений с контрагентами (поставщиками и покупателями, бюджетами всех уровней, банками и другими финансовыми институтами);

– выявление и мобилизацию резервов предприятия для наиболее рационального использования производственных мощностей, основных и оборотных средств;

– обеспечение предприятия финансовыми ресурсами, необходимыми для производственно-хозяйственной деятельности;

– обеспечение эффективного вложения временно свободных денежных средств предприятия для предотвращения инфляционных убытков и упущенных выгод от их недоиспользования;

– определение способов успешной реализации финансовой стратегии и эффективного использования финансовых ресурсов за счет освоения новых видов продукции, повышения отдачи трудовых ресурсов, относительной экономии материальных оборотных активов, совершенствования организационной структуры и технического оснащения производственных процессов;

– изучение финансовых и экономических возможностей вероятных конкурентов, разработка и осуществление мероприятий по предотвращению агрессивного негативного воздействия окружающей среды;

– в условиях функционирования предприятия в состоянии финансового кризиса - разработка способов выхода из него, обоснование методов управления ресурсами в условиях нестабильного рынка и координация усилий на его преодоление.

Обобщение зарубежных и российских нормативных и литературных источников позволили выявить и систематизировать основные количественные и качественные параметры субъектов малого предпринимательства, на основе обобщения которых предложено характеризовать *малый бизнес* как особую форму хозяйственной деятельности относительно небольших по численности занятых, масштабу оборота и ограниченными финансовыми ресурсами организаций (или индивидуальное предпринимательство), ориентиро-

ванных на удовлетворение потребностей локального рынка, способных выполнять комплекс важных народнохозяйственных функций.

2. Расширена классификация функций финансов коммерческой организации и дополнена классификация видов финансирования деятельности коммерческих организаций с учетом специфики малого бизнеса.

Финансы предприятия как объект управления выполняют определенные как самостоятельные, так и вспомогательные функции, к числу которых можно отнести следующие (табл. 1).

Таблица 1

Основные функции финансов организации

Функция	Описание
1	2
1. Воспроизводственная	Деятельность по обеспечению наращивания капитала, авансированного для текущей деятельности и инвестированного для капитальных и финансовых вложений в долгосрочные и краткосрочные активы предприятия, о чем свидетельствует положительная динамика абсолютной величины собственного капитала и повышения его доли в общей структуре финансовых источников, рост рентабельности и ускорение оборота капитала
2. Производственная и коммерческая	Регулирование текущей производственно-хозяйственной деятельности предприятия по обеспечению эффективного размещения капитала, созданию необходимых денежных потоков и источников финансирования текущей деятельности, что оценивается по росту валовой прибыли и прибыли от продаж, снижению уровня затрат на единицу продукции и на 1 руб. выручки от продаж за счет расширения реализации продукции (товаров, работ, услуг) при соответствующей относительной экономии текущих затрат
3. Контрольная	Каждая хозяйственная операция должна быть подвергнута проверке с точки зрения финансовой целесообразности, начиная от платежей за поставку материально-производственных ресурсов, и кончая поступлением денежных средств от продажи продукции покупателям; состоит из сбора, систематизации, передачи, хранения контрольной информации, анализа, оценки и координирования последующего корректирующего управленческого воздействия
4. Планирование	Разработка на основе методологии и методики финансового планирования конкретного плана финансовых мероприятий, получения доходов, использования финансовых ресурсов с охватом всего комплекса мероприятий, как по обоснованию плановых заданий, так и по воплощению их в жизнь

1	2
5. Прогнозирование	Разработка на длительную перспективу прогноза изменений финансового состояния объекта в целом и его элементов, альтернативное формирование финансовых показателей и их параметров, вариативность развития предприятия на основе наметившихся тенденций и экстраполяции с учетом экспертной оценки, а также и на основе прямого предвидения тенденций изменений
6. Организационная	Объединение менеджеров, реализующих финансовую программу на основе определенных правил и процедур, к числу которых относятся создание органов управления, установление взаимосвязей между управленческими и функциональными подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т.п.
7. Регулирование	Воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонений от заданных параметров и своевременная разработка мероприятий по устранению возникших отклонений от графиков, плановых заданий, установленных норм и нормативов.
8. Координационная	Согласованность работ всех функций системы управления, на основе единства отношений объекта управления, субъекта управления, руководства предприятия и отдельного работника
9. Стимулирующая	Создание системы мотивации работников финансовой службы предприятия, направленной на повышение качества финансового управления
10. Контрольная	Проверка организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т. п., результатом чего является сбор информации об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, финансовых резервах и возможностях, корректировка финансовых программ, организации финансовой работы. Контроль осуществляется на основе анализа финансовых показателей, что является частью процесса планирования финансов.

3. Определены методические подходы к формированию системы информационно-аналитического обеспечения разработки и реализации финансовой стратегии с учетом особенностей различных форм хозяйственной деятельности малых предприятий.

Система информационного обеспечения формирования финансовой стратегии организации представляет собой интегрированную базу внутренних и внешних данных, предназначенную для целенаправленной информационной поддержки формирования финансовых управленческих решений, содержание которой определяется особенностями задач, решаемых в рамках формирования и реализации финансовой стратегии, в частности, особенностями функционирования предприятий (отраслевой принадлежности, мас-

штабов деятельности, структуры управления бизнес-процессами, возможности формализации и автоматизации сбора и обработки данных).

Наибольшим по объему и разнообразным по содержанию является блок экономической информации, описание которой представлено в работах, посвященных проблемам организации информационного обеспечения финансово-экономического анализа (Бочаров В.В., Ефимова О.В., Леонтьев В.Е., Ковалев В.В., Мельник М.В., Пласкова Н.С., Райан Б., Шеремет А.Д.). Для систематизации видов экономической информации для формирования финансовой стратегии предлагаем классифицировать ее по ряду признаков (табл. 2).

Таблица 2

Виды экономической информации для формирования и реализации финансовой стратегии

Классификационный признак	Вид экономической информации
1	2
1.Источник информации	<ul style="list-style-type: none"> • внешняя; • внутренняя
2.Характер информации	<ul style="list-style-type: none"> • учетная; • внеучетная
3.Объект исследования	<ul style="list-style-type: none"> • организация в целом; • структурное подразделение; • направление деятельности; • вид деятельности (операционная, инвестиционная, финансовая)
4.Степень доступа пользователей	<ul style="list-style-type: none"> • открытая; • закрытая
5.Значимость	<ul style="list-style-type: none"> • основная; • вспомогательная
6.Функция управления	<ul style="list-style-type: none"> • плановая; • оперативная; • нормативная
7.Стадия операционного коммерческого цикла	<ul style="list-style-type: none"> • маркетинговая; • снабженческая; • производственная; • сбытовая; • инновационная; • экологическая
8.Периодичность формирования	<ul style="list-style-type: none"> • регулярная; • эпизодическая

1	2
9. Периодичность формирования	<ul style="list-style-type: none"> • регулярная; • эпизодическая
10. Стадия обработки	<ul style="list-style-type: none"> • первичная; • трансформированная
11. Информационная достаточность	<ul style="list-style-type: none"> • достаточная; • недостаточная; • избыточная
12. Уровень объективности	<ul style="list-style-type: none"> • объективная; • необъективная
13. Единицы измерения	<ul style="list-style-type: none"> • натуральные; • стоимостные; • условные
14. Хронология	<ul style="list-style-type: none"> • отчетная; базисная (ретроспективная); • будущая (прогнозная)
15. Ширина охвата	<ul style="list-style-type: none"> • обобщающая; • частная
16. Причинно-следственные связи	<ul style="list-style-type: none"> • факторная; • результативная

4. Разработана методика финансово-экономического обоснования эффективности инвестиционных проектов при объединении малых предприятий (МЭОМП), раскрывающая основные этапы и аналитический инструментарий, используемый для принятия управленческого решения на основе качественной и количественной оценки ожидаемых синергетических эффектов с целью повышения потенциальной рыночной стоимости бизнеса.

Предлагаемая МЭОМП ориентирована на выявление потенциальных преимуществ, становящихся доступными для конкретных инвесторов в ходе эффективного сочетания возможностей нескольких бизнесов, усиливающих преимущества и компенсирующих недостатки друг друга, оценку вероятности реализации этих преимуществ в прогнозируемых условиях внешней среды и стоимостное измерение ожиданий от сделки, состоящее в превышении денежных потоков объединенного бизнеса над суммарным эквивалентом денежными потоками участников сделки. Наличие такого прироста будет свидетельствовать о способности объединенного предприятия к наращиванию стоимости. Соответствие стоимостной оценки ожидаемого синергетического

эффекта от объединения бизнеса целевым ориентирам его развития рассматривается предлагаемой методикой как доказательство высокой вероятности положительного исхода сделки и эффективности инвестиционного проекта. Основным показателем, влияющим на принятие инвестиционного решения, в рамках МЭОМП является синергетический эффект, возможность получения которого обусловлена уникальными возможностями, возникающими у объединенного предприятия от органичного сочетания преимуществ участников сделки. С помощью данной методики, сосредоточенной на анализе влияния операционных и инвестиционных синергий на будущие денежные потоки, исследуются уникальные возможности, которые могут быть реализованы конкретным стратегическим инвестором в ходе интеграции малых предприятий.

МЭОМП, этапы которой представлены в табл. 3. является достаточно универсальной, ее положения, методы, приемы применимы к малым предприятиям разных отраслей.

Таблица 3

Этапы методики финансово-экономического обоснования эффективности инвестиционных проектов при объединении малых предприятий

№№ пп	Этап	Подэтап
1	2	3
1.	Предварительная оценка справедливой стоимости целевой компании.	1.1 Формирование и анализ информационной базы
		1.2 Анализ сильных и слабых сторон потенциальных объектов покупки
		1.3 Анализ стоимости компании: – затратный подход; – сравнительный подход (метод компании-аналога, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов)
2.	Комплексный анализ деятельности целевой компании	2.1 Финансовый анализ
		2.2. Анализ налоговых аспектов
		2.3 Анализ юридических аспектов
		2.4 Анализ кадровых аспектов
		2.5 Анализ технических аспектов
		2.6 Анализ маркетинговых аспектов
		2.7 Анализ операционных аспектов
		2.8 Анализ экологических аспектов

1	2	3
3.	Структурирование сделок по объединению бизнеса	3.1 Разработка юридического механизма проведения сделки
		3.2 Определение организационно-правовой формы объединенного предприятия
		3.3 Определение объекта покупки
		3.4 Анализ форм оплаты и источников финансирования инвестиционного проекта
4.	Анализ эффективности и принятие инвестиционного решения	4.1 Прогнозирование денежных потоков участников сделки, как обособленных бизнесов
		4.2 Прогнозирование денежных потоков объединенной компании с учетом влияния синергетических эффектов
		4.3 Определение цены и порядка оплаты сделки

5. Дополнена и адаптирована методика рейтинговой финансово-аналитической оценки, реализуемая на основе сформированного комплекса наиболее значимых показателей результативности деятельности предприятий малого бизнеса для обоснования стратегического выбора наиболее привлекательных объектов объединения.

Назначение рейтинговой оценки заключается в определении ранга каждой из потенциально объединяемых компании по всей совокупности изучаемых показателей. Модуль расчета рейтинговых оценок построен таким образом, что возможно создание любого количества типов рейтинга, каждому из которых можно присвоить любое подмножество из 90 предварительно рассчитанных показателей, задать вес каждому из них, а также определить диапазон лет, за которые проводится расчет. В табл. 4 указаны типы рейтинговых оценок, с учетом которых была сформирована методика рейтинговой оценки.

Результаты комплексного расчета рейтингового числа по каждому предприятию с учетом весовых баллов значимости показателей, включенных в матрицу, отражены в табл. 5.

Типы рейтинговых оценок, использованные для обоснования финансово-инвестиционной стратегии объединения бизнеса

Тип рейтинговой оценки	Коэффициент
1.Комплексная оценка	Коэффициент текущей ликвидности Коэффициент финансовой устойчивости Коэффициент оборачиваемости активов Коэффициент оборачиваемости собственного капитала Рентабельность оборотных активов Рентабельность продаж Доля сертифицированного по производства Доля рынка
2.Ликвидность	Коэффициент абсолютной ликвидности Коэффициент промежуточной ликвидности Коэффициент текущей ликвидности
3.Отдача ресурсов	Фондоотдача основных средств Зарплатоотдача (с учетом социальных отчислений) Материалоотдача Отдача по прочим элементам расходов
4.Оборачиваемость	Коэффициент оборачиваемости совокупных активов Коэффициент оборачиваемости оборотных активов Коэффициент оборачиваемости материальных запасов Коэффициент оборачиваемости готовой продукции Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности Коэффициент оборачиваемости денежных средств Коэффициент оборачиваемости совокупных обязательств Коэффициент оборачиваемости краткосрочных кредитов и займов Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности Коэффициент оборачиваемости собственного капитала
5.Относительная экономия	Относительная экономия (перерасход) материальных расходов Относительная экономия (перерасход) расходов на оплату труда Относительная экономия (перерасход) прочих расходов Относительная экономия (перерасход) материальных запасов Относительная экономия (перерасход) средств, вложенных в запасы готовой продукции Относительная экономия (перерасход) внеоборотных средств
6.Расходоёмкость	Зарплатоемкость Материалоемкость Прочая расходоёмкость
7.Финансовая устойчивость	Коэффициент автономии Коэффициент маневренности собственного капитала Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами Коэффициент финансовой устойчивости Коэффициент обеспеченности собствен. оборотными средствами

Динамика рейтинга предприятий по комплексным показателям

№	Название ООО	Места, занятые предприятиями по рейтингу за годы					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	АБОНД	1	2	3	3	4	11
2	АКИН	4	9	2	2	2	3
3	АЛТЫН	8	3	5	6	6	7
4	АНИРАН	14	11	13	15	15	13
5	БИСИН	12	14	8	10	8	10
6	БИМИК	11	18	10	12	11	8
7	БРАНКО	5	7	7	7	9	17
8	ДАЛАР	6	13	9	9	10	6
9	ИРФА	9	12	12	11	12	14
10	МЭЗ	7	4	15	5	7	5
11	НИФАР	2	1	1	1	1	1
12	ОБЛИК	18	8	6	8	5	4
13	ОРГАН	15	10	14	16	13	16
14	ТАПАР	10	15	11	13	14	9
15	УЛБАР	13	16	16	14	16	12
16	УФИТА	3	5	4	4	3	2
17	ФАНКОМ	17	17	18	18	18	18
18	ЭКОНОМ	16	6	17	17	17	15

6. Разработана методика прогнозирования эффективности финансовой стратегии проекта объединения субъектов малого предпринимательства.

В качестве основных прогнозных показателей выбраны выручка, чистая прибыль и чистый денежный поток и использованы два метода расчета ожидаемого эффекта: анализ линейного тренда и регрессионный анализ.

Для правильного понимания стратегии компании-приобретателя (стратегического инвестора) необходимо знать ее стратегические цели и возможности их достижения как за счет интенсивного повышения эффективности собственных бизнес-процессов, так и путем объединения бизнеса. Алгоритм определения стратегии в данном случае состоит в следующем:

1. Определение основного показателя результативности, по которому будет формироваться стратегия.

2. Определить с дискретностью одного года стратегические значения показателя в определенном горизонте прогнозирования.

3. Определить с дискретностью одного года значения показателя, достижимые компанией, реализующей проект объединения, только за счет собственного интенсивного развития.

4. Рассчитать дефицит (GAP) стратегического показателя – разницу между его прогнозными значениями, взятыми из расчета прогноза собственного интенсивного развития и его прогноза в результате объединения бизнеса.

5. Рассчитать целевой показатель интеграционной сделки по объединению бизнеса (проект слияний и поглощений, MAG - Mergers & Acquisitions goals) – показатель, обеспечивающий покрытие дефицита стратегического показателя за счет покупки других предприятий. При этом компания должна быть приобретена к началу следующего года, чтобы ее результаты вошли в сводную отчетность объединенной компании. Данный показатель должен учитывать, что восполненный дефицит прошлого года должен покрыть часть дефицита текущего года. Для этого вычисляется разность между GAP-показателями соседних лет.

В качестве организации, намеревающейся осуществить процедуру объединения ряда предприятий выступает ЗАО «Н», для которого разработана соответствующая стратегия с горизонтом планирования 6 лет в соответствии с описанной выше концепцией. В качестве стратегического показателя выбран объем продаж и рассчитано, что для достижения главной стратегической цели компании – расширить производство и реализацию продукции на рынке потребительских товаров - трикотажных изделий, необходимо к 2016 году достичь объема продаж в размере 700 млн. руб. с учетом приобретения четырех профильных предприятий. Если ЗАО «Н» не сможет осуществить сделку приобретения, то за счет расширения собственного производства планируется достичь к концу 2016 г. выручку на уровне 540 млн. руб., то есть дефицит достижения стратегических целей составляет 160 млн. руб. В табл. 6 отражены стратегические показатели на 2010-2016 гг. по целевому критерию - показателю выручки.

Таблица 6

Прогноз динамики стратегического показателя – выручки от продаж
компании-приобретателя на 2010-2016 гг., млн. руб.

Показатель выручки-нетто, Net sales	2010 г., факт	прогноз					
		2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
С учетом объединения компаний	135 176	182 507	238 808	394 042	478 870	595 000	700 000
Без учета объединения компаний	135 176	182 507	232 265	292 476	363 739	483 168	540 000

После определения стратегии объединения бизнеса с точки зрения стратегических показателей необходимо рассчитать, какие компании, в какой период, за какую стоимость могут быть приобретены, чтобы достичь главной стратегической цели. Для того чтобы иметь несколько альтернатив достижения стратегических целей, формировать различные варианты списков объединяемых предприятий и временных графиков, необходимо отбирать компании по различным критериям. Главное условие, чтобы совокупное значение внутренних стратегических показателей компании «Н» всех объединяемых компаний достигало значения стратегического показателя, определенного ЗАО «Н» на уровне каждого периода из горизонта планирования. При этом важно понимать, что сам по себе процесс объединения предприятий является инвестиционным проектом, а, следовательно, необходимо определить его эффективность. В общем случае механизм формирования стратегии объединения бизнеса выглядит следующим образом:

1. Определение базового стратегического финансового показателя – выручка.
2. Определение горизонта стратегии (2011 – 2016 гг.).
3. Каждому варианту стратегии соответствует определенный упорядоченный список фокусных компаний. Для формирования таких списков необходимо воспользоваться описанным выше механизмом рейтинговой оценки и полученными расчетами рейтингов, т.е. каждому варианту стратегии будет соответствовать определенная рейтинговая оценка рассматриваемых объектов объединения.

4. Каждому варианту стратегии будет соответствовать определенный вариант прогноза результативности деятельности рассматриваемых компаний.

5. Срок проекта по объединению предприятий малого бизнеса и ставка дисконтирования задается фиксированными величинами. В нашем случае срок проекта 5 лет, ставка дисконтирования соответствует WACC ЗАО «Н» - 10,03%.

6. Последовательный анализ с 2011 по 2016 годы. Из рейтинга не отбираются компании с отрицательной прогнозной динамикой чистого денежного потока. В последующих периодах значение MAG будет уменьшаться на величину Δ , равную суммарной выручке всех компаний, включенных в интеграционный план объединения на предыдущих итерациях минус значение MAG предыдущего периода.

7. Расчет рыночной стоимости компаний в год их приобретения методом DCF (Discount Cash Flow), с использованием формулы Гордона. На основании полученных стоимостей рассчитывается показатель DCF_minus - отрицательный дисконтированный денежный поток каждого проекта стратегии объединения бизнеса, т.е. цена приобретения компании учитывается при расчете эффективности проекта.

8. Расчет рыночной стоимости компаний методом DCF (Discount Cash Flow) с использованием формулы Гордона.

9. Расчет DCF_plus – положительный дисконтированный денежный поток каждого проекта. В расчете используются данные экстраполяции темпов роста чистого денежного потока каждого предприятия, дисконтированных по выбранной ставке WACC компании «Н» к моменту начала расчета стратегии, а также стоимости предприятий на момент окончания проекта, дисконтированных к моменту начала срока проекта.

10. Расчет NPV каждого проекта. $NPV = DCF_plus - DCF_minus$

11. Упорядочение рассчитанных вариантов стратегии в порядке убывания NPV. В итоге формируется список альтернативных финансовых стратегий с оценкой их экономической эффективности.

На основании проведенных расчетов была получена многофакторная модель финансовой стратегии объединения предприятий малого бизнеса. Проектостроителем по данной стратегии является компания «Н». Расчеты показали, что при покупке компаний за стоимость, определенную методом Гордона, NPV проектов, основанных на полученных вариантах стратегий, положительны (табл. 7).

Таблица 7

Рейтинг финансовых стратегий объединения малых предприятий

№	Вариант стратегии объединения отобранных малых предприятий	NPV, млн. руб.	Год вхождения в проект	Предприятие (ООО)	Приведенная стоимость компании, млн. руб.
1	По финансовой устойчивости	12,7	2012	ТАПАР	31
			2013	БИМИК	2
			2014	МЭЗ	17
			2015	УФИТА	66
2	По расходоемкости	8,8	2012	ФАНКОМ	24
3	По комплексной оценке	7,13	2012	УФИТА	66
			2014	МЭЗ	17
			2015	БИМИК	2
			2016	ТАПАР	31
4	По отдаче ресурсов	5,8	2012	БИСИН	3
			2015	БИМИК	2
			2016	ФАНКОМ	24
5	По оборачиваемости	3,7	2012	БИМИК	2
			2015	БИСИН	3
			2016	ИРФА	1,6
			2016	МЭЗ	17
6	По уровню ликвидности	0,4	2009	УФИТА	66
			2011	МЭЗ	17
			2012	ТАПАР»	31
			2013	БИМИК	2

Разработанный вариант стратегии по объединению пяти предприятий малого бизнеса под эгидой ЗАО «Н» позволяет реализовать экономически эффективный проект, дающий возможность достичь стратегических целей объединенной компании. Предложенная финансовая стратегия является

обоснованной, поскольку из предварительного перечня потенциально объединяемых предприятий обоснованно выбраны наиболее перспективные, финансово устойчивые компании.

III. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В диссертационной работе даны научно-методические и практические рекомендации по формированию финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства, основанные на совершенствовании и адаптации существующих российских и зарубежных подходов и практического опыта реализации проектов объединения бизнеса.

Особенностью предлагаемых методик является комплексный характер информационно-аналитического обеспечения процедур отбора фокусных компаний и универсальность предлагаемых подходов к определению их инвестиционной привлекательности, оцененной с помощью рейтинговой методики с использованием ряда основных показателей результативности бизнеса и обоснования положительной динамики их прогноза.

С помощью предлагаемых методических подходов, сосредоточенных на анализе влияния операционных и инвестиционных синергий на будущие денежные потоки от реализации проектов объединения бизнеса малых предприятий, оценены возможности их реализации конкретным стратегическим инвестором в ходе интеграции малых предприятий.

IV. СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК

1. Прокофьева Е.В. Особенности финансирования деятельности субъектов малого предпринимательства // Вестник РГТЭУ, 2012, №2 (62). – 0,5 печ.л.
2. Прокофьева Е.В. Формирование финансовой стратегии коммерческой организации // Финансовый анализ и аудит, 2012, №2. – 0,5 печ.л.
3. Прокофьева Е.В. Информационно-аналитическое обеспечение финансовой стратегии субъектов малого предпринимательства. Управленческий учет, 2012, №2. – 0,5 печ.л.

Публикации в других изданиях и материалах конференций

4. Прокофьева Е.В. Методика рейтингового отбора малых предприятий в процедурах объединения бизнеса // Бакановские чтения-2011. Материалы научно-практической конференции «Развитие учета, анализа и аудита в современных финансово-экономических условиях». - М.: Изд-во РГТЭУ, 2011. – 0,5 печ.л.

5. Прокофьева Е.В. Финансирование субъектов малого предпринимательства // «Васильевские чтения-Х». Материалы международной научно-практической конференции «Ценности и интересы современного общества», часть IV. - М.: Изд-во РГТЭУ, 2011. – 0,5 печ.л.