Кукукина, Ирина Геннадьевна. Методология и инструментарий управления финансовыми потоками в условиях трансформации корпоративного контроля : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Кукукина Ирина Геннадьевна; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Иваново, 2011.- 310 с.: ил. РГБ ОД, 71 12-8/154

**Введение к работе**

**Актуальность исследования.** Рыночные преобразования и интеграция России в мировое экономическое пространство, кризис корпоративного управления и острая потребность в эффективном управлении финансами акционерных обществ на фоне развития фондовых бирж предъявляют принципиально новые требования к управлению и мониторингу финансовых потоков компаний.

Резкое падение доходов в период становления отечественной рыночной экономики, банкротство предприятий, несовершенство регулятивной и институциональной среды, незрелость формирования целей и организационной культуры новых собственников породили политику неадекватного регулирования капитала, диспропорции в структуре финансовых потоков, участвующих в развитии текущей, инвестиционной и инновационной деятельности компаний.

Финансовое оздоровление компаний с усилением их влияния в отечественной и международной бизнес-среде актуализируют решение проблем по совершенствованию систем управления финансами компаний и института банкротства в целом.

Управление финансами компаний в целях обеспечения интересов собственников и третьих сторон проявляется в отношениях к корпоративному контролю финансовых потоков и ответственности перед обществом. Появилась насущная потребность в новых подходах к системной перестройке экономических отношений, инструментарии и методах, что, в свою очередь, вызывает необходимость трансформации корпоративного контроля финансовых потоков в управлении собственностью, производственно-хозяйственной деятельностью, капиталом и инвестиционной активностью.

В условиях нестабильного характера развития отечественной экономики рост стоимости компании как результат успешного управления финансовыми потоками является едва ли не главным индикатором устойчивости развития и инвестиционной привлекательности бизнеса. Концептуальная логика этого аргумента укладывается в системно выстроенную совокупность действий «Анализ конкурентных преимуществ и операционных возможностей – Управление финансовыми потоками в операционной деятельности – Управление финансовыми потоками в инвестиционной и финансовой деятельности – Диагностика результатов управления стоимостью компании – Корпоративный контроль финансовых потоков – Мониторинг».

Решения по управлению стоимостью компании как объектом внимания корпоративного контроля финансовых потоков в интересах собственников и третьих сторон тесно связаны с решениями:

1. по управлению затратами и финансовыми результатами на основе вклада продукции, бизнес-процессов и подразделений в покрытие общефирменных затрат и получение желаемой прибыли, способной увеличить стоимость компании; налаживанию систем бюджетирования и сбалансированных показателей, применению маржинального подхода к управлению затратами в оценке операционных возможностей;
2. структуре и стоимости капитала привлекаемых источников для финансирования основных и оборотных активов, так как «перегрев» собственным капиталом и, соответственно, финансовой устойчивостью нередко оказывается «дорогим удовольствием», а его дефицит приводит к банкротству, враждебным слияниям и поглощениям;
3. управлению оборотным капиталом, влияющему на формирование оптимального ассортимента и согласующему маржинальный вклад этого ассортимента с объемом и стоимостью источников финансирования, пропорции дебиторской и кредиторской задолженности, маржинальную прибыль и систему скидок в кредитной политике с покупателями;
4. инвестициям, так как операционный денежный поток после процедуры дисконтирования служит «локомотивом» добавленной экономической стоимости, а, поскольку, финансовые решения неразрывно связаны с решениями по инвестициям, то для действующего бизнеса возникают дополнительные трудности выбора ставки дисконта на основе прогнозирования средневзвешенной стоимости капитала, оценки финансовой реализуемости проекта с учетом инфляции;
5. дивидендной политике, так как отвлечение чистой прибыли на потребление (изъятие капитала собственниками) определяет внутренний темп роста собственного капитала и объемы заимствований, от которых зависит темп роста добавленной экономической стоимости компании;
6. усилению контроля операций на фондовых рынках со стороны государства, так как добавленная экономическая стоимость при всех ее недостатках оказывается наиболее объективным индикатором устойчивости развития бизнеса в условиях финансового кризиса, сложной рыночной конъюнктуры и банкротства отечественных компаний;
7. контролю агентских затрат и «капитала влияния» со стороны собственников и менеджеров (особенно в условиях антикризисного управления), поскольку финансовые потоки этого капитала часто противодействуют росту стоимости компании, что вызывает потребность в разработке действенных индикаторов оценки уровня корпоративного контроля и мониторинга ответственности собственников и менеджеров.

**Степень теоретической разработанности проблемы.** Научные исследования, развивающие теорию корпоративных финансов, в России ведутся сравнительно недавно, а в экономически развитых странах финансовый менеджмент выделился в самостоятельную науку более 60 лет назад.

В середине XX века появились фундаментальные работы Э. Альтмана, Ю. Бригхэма, Я. Гапенски, Г. Марковица, М. Миллера, М. Мэя, Ф. Модильяни, Э. Хелверта, Дж. К. Ван Хорна, У. Шарпа и др.

Научный вклад в развитие теории системной трансформации и корпоративных финансов внесли такие ученые, как И.А. Бланк, А.В. Воронцовский, И.Н. Герчикова, Р.С. Гринберг, А.Г. Грязнова, Б.А. Ерзнкян, И.В. Ивашков-ская, Г.Б. Клейнер, В.В. Ковалев, С.И. Крылов, В.Е. Леонтьев, В.В. Литовченко, Ю.С. Масленченков, А.С. Обаева, В.Р. Окороков, Р.В. Окороков, Ю.А. Соколов, В.И. Терехин, М.А. Федотова, Е.И. Шохин и др.

Теория экономического управления на основе матриц влияния, которая рассматривается автором в контексте теорий финансового менеджмента и трансформации корпоративного контроля финансовых потоков, разработана учеными А.И. Котелкиным и М.М. Мусиным и посвящена решению ключевых проблем стратегического менеджмента в развитие теории стейкхолдеров экономиста Р.Э. Фридмана. Самое пристальное внимание развитию корпоративного управления и корпоративного контроля в управлении собственностью уделено в работах Т.Г. Долгопятовой и Р. Капелюшникова.

Анализ работ зарубежных и отечественных ученых, относящихся к развитию теории управления финансами в условиях трансформации корпоративного контроля финансовых потоков показывает, что ряд важных аспектов этой многогранной проблемы еще не нашел достаточного отражения или носит дискуссионный характер. Необходимость дальнейшей разработки и последовательного решения этой проблемы обусловлена положениями, приведенными ниже.

Во-первых, публикации по рассматриваемой тематике в большей мере обращают внимание на зарубежный опыт и слабо адаптированы к отечественным условиям, кардинально отличающимся управлением корпоративной собственностью и корпоративным контролем финансовых потоков в условиях высокой концентрации этой собственности и доли мажоритарных акционеров.

Во-вторых, научные работы носят преимущественно локальный характер, уделяя внимание финансовому анализу или финансовой устойчивости, управлению стоимостью либо оценке эффективности инвестиций, тогда как корпоративный контроль финансовых потоков должен рассматриваться на основе комплексного и системного подходов.

В-третьих, прослеживаются некоторые принципиальные разногласия в терминологии (или она отсутствует вовсе), ценностно-ориентированном подходе и показателях, моделировании наиболее важных параметров операционной и инвестиционной деятельности компании, в том числе связанных с корпоративным контролем финансовых потоков и корпоративным гражданством.

В-четвертых, наблюдается слабая преемственность методологии финансового и управленческого учета, финансового менеджмента для целей корпоративного управления финансовыми потоками и контроля устойчивости траектории развития бизнеса.

В-пятых, изменения, связанные с переходом подготовки арбитражных управляющих под другую юрисдикцию, могут привести к усилению юридического аспекта их деятельности и снизить эффективность влияния антикризисных индикаторов контроля финансовых потоков, разработки и реализации финансово-инвестиционных стратегий оздоровления компаний.

В-шестых, необходима разработка интегральных показателей с выделением классификационных признаков и критериев роста стоимости компании, связанных с корпоративным контролем финансовых потоков и корпоративной ответственностью за повышение устойчивости развития бизнеса и инвестиционной привлекательности отечественных компаний.

По мере развития экономических отношений инновационного формата, глобализации процессов и усиления интеграции в международный бизнес, установления приоритетов гармонизации экономики и разработки новых механизмов социально-экономического развития еще более возрастает потребность в развитии методологии, теории и практики управления финансами в условиях трансформации корпоративного контроля финансовых потоков.

**Цель и задачи исследования.** Целью исследования является развитие теории, методологии и инструментария корпоративного управления финансовыми потоками как необходимой предпосылки повышения эффективности корпоративного контроля и ответственности собственников и менеджмента за создание условий устойчивого развития бизнеса.

В соответствии с поставленной целью решались следующие задачи:

* + - 1. Постановка проблемы трансформации корпоративного контроля финансовых потоков в отечественной теории и практике управления финансами компаний в условиях приоритета влияния крупных собственников, интеграции собственника и менеджера.
      2. Формулирование концептуальных положений, разработка категориального аппарата и содержания теории трансформации корпоративного контроля финансовых потоков при построении системы управления отношениями экономических субъектов на основе гипотезы «эффективности финансовых отношений».
      3. Развитие теории и методологии управления финансами через призму концепций агентских конфликтов и асимметрии информации, экономической добавленной стоимости, относящихся непосредственно к сфере корпоративного контроля финансовых потоков.
      4. Формулирование основных принципов и направлений корпоративного контроля финансовых потоков для поддержки эффективного управления финансами как составной части финансового механизма обеспечения корпоративной ответственности экономических субъектов.
      5. Определение направлений совершенствования управленческого учета, финансовой диагностики и инвестиционного анализа, концептуально важных для достижения целей управления финансами и корпоративного контроля финансовых потоков в антикризисном управлении.
      6. Разработка и адаптация модифицированной модели экономической добавленной стоимости для целей диагностики и мониторинга устойчивости траектории развития бизнеса, контроля целевых показателей эффективности управления финансовыми потоками отечественных компаний.
      7. Разработка и адаптация концептуальной схемы управления стоимостью компании в условиях антикризисного управления и управления стоимостью успешного бизнеса в долгосрочной перспективе.
      8. Разработка и адаптация моделей оценки и мониторинга устойчивого развития бизнеса на основе индикаторов корпоративного контроля финансовых потоков в управлении стоимостью компании.
      9. Научное обоснование выбора ставки дисконта в номинальном анализе инвестиционных проектов и индекса дефлирования финансовых потоков в условиях инфляции.

**Объект исследования** – корпорация и связанные с ней финансовые потоки в управлении собственностью, текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельностью в условиях трансформации корпоративного контроля.

**Предмет исследования** – управление финансами на основе гипотезы «эффективности финансовых отношений».

**Область исследования**. Диссертационная работа выполнена в соответствии с Паспортом научных специальностей ВАК по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, п. 1.4. «Современные концепции и теории финансов и их использование в деятельности финансовых институтов» и п. 3.5. «Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля».

**Теоретической и методологической основой** диссертации послужили научные труды зарубежных и отечественных ученых в области корпоративных финансов, финансового и стратегического менеджмента, антикризисного управления, монографии и диссертационные работы, материалы научных конференций, а также аналитический инструментарий, базирующийся на концепциях финансового менеджмента, добавленной экономической стоимости, корпоративного контроля финансовых потоков и корпоративной ответственности.

Методологической основой данной работы является диалектический метод познания, системный, комплексный и индикативный подходы, методической – анализ причинно-следственных связей в изучаемых явлениях.

**Информационная база исследования** включает официальные документы в виде законодательно-нормативных актов, научные источники зарубежных и отечественных авторов в виде сведений из монографий, журнальных статей, научных докладов и отчетов, материалов научно-практических конференций, а также статистические материалы, результаты хоздоговорных работ и научно-технических отчетов по госбюджетной тематике Минобразования РФ.

**Научная новизна исследования.** Наиболее существенные научные результаты исследования, полученные лично автором и выносимые на защиту, состоят в следующем.

1. Научно обоснована необходимость трансформации корпоративного контроля финансовых потоков, так как традиционный финансовый контроль на всех уровнях имеет низкую компенсационную готовность к устранению негативных последствий снижения стоимости отечественных компаний. Сущность трансформации выражается в перестройке системы институционального, государственного, регионального и внутрихозяйственного контроля посредством изменения приоритетов контроля финансовых отношений и финансовых ресурсов в управлении стоимостью компании, выявления доминанты в разработке индикаторов контроля финансовых потоков для оценки траектории устойчивого развития бизнеса.

2. Разработана теория корпоративного контроля финансовых потоков, построенная на гипотезе «эффективности финансовых отношений», выдвинутой автором путем обоснования связи состояния финансового контроля и корпоративной ответственности с результатами управления стоимостью компании. Концепция исследования базируется на парадигме развития этих отношений в условиях концентрации собственности и интеграции собственников и менеджеров, нарушения контроля соблюдения баланса интересов «акционеры – менеджмент», «менеджмент – персонал», «мажоритарные и миноритарные акционеры», «компания – третья сторона».

3. Введен в научный оборот и практику понятийный аппарат теории трансформации корпоративного контроля финансовых потоков, в том числе такие дефиниции как «капитал влияния», «темп устойчивого развития», «корпоративная ответственность» и многие другие. Предложена классификация финансовых потоков, дополненная по ряду таких признаков как «принадлежность к субъектам управления», «принадлежность к субъектам финансового контроля», «принадлежность к объектам финансового контроля», «принадлежность к территории» и др.

4. Теория управления финансами корпораций дополнена за счет расширения и уточнения категориального аппарата, теорий агентских конфликтов и асимметрии информации, являющихся методологической базой институционального и регулятивного вмешательства в обеспечение ускорения финансового оздоровления компаний и устойчивого развития бизнеса, смягчения конфликтов интересов и повышения доверия к финансовой информации.

4. Разработаны методологические основы и инструментарий корпоративного контроля финансовых потоков в контексте теорий управления финансами и корпоративной ответственности за устойчивое развитие бизнеса. В составе приоритетных принципов трансформации корпоративного контроля финансовых потоков выделены такие принципы, как предосторожность, предотвращение, устранение и возмещение ущерба.

5. Научно обоснован комплексный подход к корпоративному контролю финансовых потоков со стороны институциональной и регулятивной среды, повышению активности участия собственников и менеджмента компаний в корпоративном гражданстве, отличающийся иной структурой объектов контроля (собственность, текущая, инвестиционная и финансовая деятельность, капитал влияния) и функциональной зависимостью устойчивости развития от состояния этого контроля. Раскрыто положение о том, что исследование управления финансами и контроль финансовых потоков в международных формах бизнеса базируется на политических, правовых, экономических, образовательных и социокультурных факторах. Результаты взаимного влияния этих факторов признаются положительными, если они учитывают принципы согласования мировой финансовой и национальной архитектур, институциональных ограничений в движении финансовых потоков и нормативной концепции взаимодействия бизнеса с обществом.

6. Определены новые направления совершенствования контроля финансовых потоков в управлении финансовыми результатами, финансовой диагностике и инвестиционном анализе, концептуально важные для поддержки целей финансового менеджмента и отличающиеся обоснованием логики построения целостной системы, построенной на управлении затратами, бюджетировании и сбалансированных индикаторах оценки конкурентных преимуществ, операционных возможностей, инвестиционной привлекательности и капитала влияния.

7. Разработана и адаптирована модифицированная модель корпоративного контроля финансовых потоков и диагностики устойчивости развития бизнеса на основе концепции добавленной экономической стоимости, отличающаяся заменой текущей (операционной) прибыли на операционный денежный поток и выделением финансового потока капитала влияния.

8. Разработана концептуальная схема контроля и мониторинга финансовых потоков в управлении стоимостью компании и оценке траектории устойчивого развития бизнеса. Она позволяет выделить в корпоративном контроле финансовых потоков три стадии жизнеспособности, отличающиеся формированием показателя устойчивости развития бизнеса – спрэда – в управлении стоимостью компании.

9. Разработан и адаптирован инструментарий на основе моделей оценки и мониторинга устойчивого развития бизнеса в долгосрочной перспективе. Модели спрэда, полученные разностью рентабельности инвестированного капитала (вычисляемой на основе операционного денежного потока) и средневзвешенной стоимости капитала трансформируются в многофакторные модели с участием ключевых индикаторов роста стоимости компании и устойчивости развития бизнеса, капитала влияния.

10. Научно обоснован выбор (взамен общепринятой нормативными документами) поправки на инфляцию, одновременно участвующей в ставке дисконта и денежных потоках для анализа и оценки привлекательности инвестиционных проектов в контексте управления стоимостью компании.

**Теоретическая и практическая значимость исследования.** Результаты исследования содержат теорию трансформации корпоративного контроля финансовых потоков, развивают теорию и практику управления финансами для отечественных компаний при построении эффективных систем корпоративного управления и контроля финансовых потоков, способствуют развитию теории корпоративной ответственности собственников и менеджмента за траекторию устойчивого развития бизнеса, построенную на динамике роста стоимости компании и корпоративном гражданстве.

Модели и индикаторы управления добавленной экономической стоимостью предназначены для совершенствования аналитического инструментария внешнего и внутреннего аудита и других форм институционального и внутрихозяйственного финансового контроля, повышения обоснованности планов финансового оздоровления компаний, контроля и мониторинга их реализации региональными структурами власти и иными заинтересованными сторонами, что особенно актуально в условиях кризисной бизнес-среды.

Методологию трансформации корпоративного контроля финансовых потоков с участием капитала влияния рекомендуется использовать в законодательно-нормативной области федерального и регионального уровней управления и институциональной сфере международного и национального аудита, целевых комплексных программах по обеспечению экономической безопасности и противодействия терроризму. Инструментарий управления финансами в условиях повышения корпоративного контроля финансовых потоков пригоден для подготовки арбитражных управляющих и аттестуемых финансовых директоров, аудиторов и главных бухгалтеров, переподготовки управленческих кадров и повышении компетенции студентов вузов по профильным специальностям и направлениям.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения и практические результаты изложены в монографиях и научных статьях, учебнике и учебных пособиях с грифами, докладах на МНПК «Экономика, экология и общество России в 21 столетии», г. Санкт-Петербург (2006, 2008 гг.), МНК «Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач экономики», г. Санкт-Петербург (2006–2011 гг.), Всероссийском симпозиуме «Стратегическое планирование и развитие предприятий», г. Москва (2004–2006, 2008–2011 гг.), научно-техническом совете ОАО ХБК «Шуйские ситцы» (2008 г.), научно-техническом совете ГОУ ВПО «РГТЭУ», г. Москва – в рамках проекта по приоритетному направлению науки и техники «Безопасность и противодействие терроризму» (2009–2010 гг.), при подготовке 8 кандидатов экономических наук и др.

**Публикации результатов исследования.** Основные положения результатов диссертационного исследования опубликованы в 111 печатных трудах, из них научных – 82. Общий объем работ, опубликованных автором по теме исследования, составляет более 106 п. л., в том числе научных работ – 18,3 п. л., учебников и учебных пособий с грифами – 87,5 п.л. В числе печатных трудов 2 монографии, 16 научных статей (10 в журналах, рекомендованных ВАК РФ), 20 докладов на конференциях международного уровня, 1 учебник с грифом МО РФ, 5 учебных пособий с грифом УМО.

**Объем и структура диссертационной работы.** Работа построена по проблемно-тематическому принципу и состоит из введения, пяти глав основного текста, заключения и библиографического списка, включающего 142 наименования. Текст диссертационной работы изложен на 310 страницах, включает 10 рисунков и 2 таблицы.