Богатырев Максим Иванович. Оценка экономической эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Богатырев Максим Иванович; [Место защиты: Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2008.- 155 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/161

**Содержание к диссертации**

Введение

1.1 Система управления финансами в системе управления компанией, ориентированной на стратегию 9

1.2 Организация финансового менеджмента в стратегически ориентированной системе управления корпоративными финансами 27

1.3 Проблемы применения стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами 40

ГЛАВА 2. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ. 49

2.1 Основы оценки экономической эффективности управления корпоративными финансами 49

2.2 Оценка существующих методик определения экономической эффективности управления корпоративными финансами 60

2.3 Концептуальный подход к оценке экономической эффективности системы управления корпоративными финансами 77

ГЛАВА 3. АНАЛИЗ ПРАКТИКИ ПРИМЕНЕНИЯ МЕТОДИК ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТРАТЕГИЧЕСКИ ОРИЕНТИРОВАННЫХ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМИ ФИНАНСАМИ 83

3.1 FS-методика оценки эффективности систем управления корпоративными финансами на основе теории нечетких множеств 83

3.2 D-методика оценки эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами на основе концепции оценки трудности 94

3.3 Результаты практического применения FS- и D-методик для оценки эффективности систем управления корпоративными финансами 105

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 122

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 126

ПРИЛОЖЕНИЯ 144

**Введение к работе**

*Актуальность темы диссертационного исследования.*В настоящее время в практику корпоративного финансового менеджмента активно внедряются методы стратегически ориентированного управления финансами. Однако результаты внедрения этих новых технологий управления корпоративными финансами не всегда успешны, особенно в специфических условиях развития рос-сийской экономики. Применение новых систем управления корпоративными финансами российскими компаниями требует проведения предварительного анализа целесообразности и возможности их внедрения, а также оценки эффективности уже применяемых технологий стратегически ориентированного управления финансами компании. При этом экономико-математические методы анализа и оценки эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами не имеют широкого распространения.

Проблема оценки эффективности управления корпоративными финансами сохраняет свою актуальность и для традиционных систем управления финансами компании. Статистика свидетельствует о достаточно высоком проценте банкротств среди зарубежных компаний. Так, в США этот показатель составлял 3,65%, в Сингапуре - 3,06%, в Канаде - 2,96%, во Франции - 2,62%, в Великобритании - 1,85% . Финансовое состояние значительной части российских компаний оценивается как кризисное или предкризисное. Однако большинство распространенных методик оценки эффективности управления корпоративными финансами для их оздоровления признается специалистами недостаточно обоснованным теоретически и малоприменимым на практике.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена необходимостью:

повышения эффективности управления корпоративными финансами;

1 Claessens, S. Bankruptcy Around the World: Explanations of its Relative Use *II*World Bank Policy Research Working Paper 2865. July 2002. p. 27.

активного внедрения технологий управления финансами компании, позволяющих оценить его эффективность;

развития методологии оценки эффективности управления корпоративными финансами;

анализа факторов, влияющих на эффективность стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами.

*Степень научной разработанности темы.*

Стратегически ориентированное управление корпоративными финансами является относительно новым направлением финансовой науки. Основополагающими для данного направления являются труды зарубежных ученых — Брауна М. Г., Каплана Р., Нивена П., Нортона Д., Олве Н.-Г., Фрейзера Р., Хорвата П., Хоупа Дж. В отечественной науке данное направление представлено работами таких известных специалистов, как Бланк И. А., Бурцев В. В., Гамаю-нов В. В., Дугельный А. П., Карпов А. Е., Комаров В. Ф., Лисицына Е. В., Лихачева О. Н., Слепов В. А., Фалько С. Г., Хруцкий В. Е., Щиборщ К. В.

Теоретические и методологические аспекты оценки экономической эффективности управления корпоративными финансами нашли отражение в трудах как отечественных (Архипов А. И., Карапетян А. Л., Ковалишина Г. В., Крейнина М. Н., Любушина Н. П., Поляк Г. Б., Сенчагов В. К., Токаренко С. Г.), так и зарубежных авторов (Брейли Р., Бригхем Ю., Ван Хорн Дж. К., Га-пенски Л., Друкер П. Ф., Коупленд Т., Майерс С, Мейер М.).

Практические аспекты оценки экономической эффективности систем управления корпоративными финансами освещены в работах Баканова М. И., Берманта Б. А., Давыдовой Г. В., Ендовицкого Д. А., Ковалева В. В., Лисицыной Е. В., Недосекина А. О., Руссмана И. Б., Сайфулина Р. С, Шеремета А. Д.

В то же время многие теоретические, методологические и практические вопросы эффективности управления корпоративными финансами остаются недостаточно исследованными. Так, недостаточно разработанным остается само понятие эффективности управления корпоративными финансами. В методологии оценки экономической эффективности систем управления корпоративными

финансами зачастую игнорируются различия в эффективности системы управления корпоративными финансами и ее субъекта управления, не учитывается влияние на такие оценки стратегических финансовых целей компании. Значимой проблемой остается также разработка системы критериев для применимости уже существующих методик оценки эффективности управления корпоративными финансами.

***Объектом диссертационного исследования***являются стратегически ориентированные системы управления корпоративными финансами.

***Предмет диссертационного исследования****—*оценка экономической эффективности систем стратегически ориентированного управления корпоративными финансами.

***Цель***диссертационного исследования заключается в разработке методологии оценки экономической эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами.

Для достижения цели исследования в диссертационной работе были поставлены и решались следующие основные ***задачи:***

исследовать современные тенденции развития систем управления корпоративными финансами

определить содержание понятия «эффективность системы управления корпоративными финансами»;

выявить ключевые особенности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами;

проанализировать современные технологии стратегически ориентированного управления корпоративными финансами;

оценить существующие подходы и методики оценки эффективности систем управления корпоративными финансами;

развить методологию оценки эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами;

апробировать авторские подходы и методики оценки эффективно  
сти стратегически ориентированных систем управления корпоративными фи  
нансами на российских компаниях.

***Методологической основой диссертационного исследования***послужил диалектический подход, раскрывающий возможности изучения вопросов оценки эффективности систем управления корпоративными финансами в динамике, взаимосвязи и взаимообусловленности. Для изучения предмета исследования использованы как общенаучные методы (методы научной абстракции, моделирования, сравнения, анализа, синтеза), так и специальные экономико-математические методы (метод математического анализа, методы теории нечетких множеств, метод оценки трудности).

***Теоретическую основу диссертационного исследования***составили научные труды отечественных и зарубежных ученых по теории финансов и финансового менеджмента, фундаментальные исследования по проблемам оценки эффективности управления корпоративными финансами. Также в исследовании были применены результаты теории систем и теории математического анализа.

***Эмпирическую базу диссертационного исследования***составили проведенные отечественными и зарубежными специалистами статистические исследования результатов внедрения стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами и эффективности управления корпоративными финансами в России и за рубежом; материалы, представленные на официальном сайте Федеральной службы государственной статистики в сети Интернет; данные финансовой отчетности российских компаний, представленные в информационной базе «СКРИН».

***Научная новизна исследования***заключается в следующем:

обоснован новый концептуальный подход к оценке эффективности  
системы управления корпоративными финансами, состоящий в выделении двух  
ее компонентов - потенциала финансов компании и эффективности ее финан  
сового менеджмента;

определены требования к методикам оценки эффективности управления корпоративными финансами и соответствие этим требованиям действующих методик оценки эффективности управления корпоративными финансами;

выявлены, систематизированы и оценены факторы негативного влияния на процессы внедрения и функционирования стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами (ресурсный, экономический, психологический);

развита методология оценки эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами на основе теории нечетких множеств и концепции трудности.

*Практическая значимость результатов исследования*состоит в:

разработке FS-методики на основе теории нечетких множеств для анализа и оценки экономической эффективности систем управления корпоративными финансами;

разработке D-методики на основе концепции трудности для мониторинга финансовыми службами компании экономической эффективности стратегически ориентированного управления корпоративными финансами;

апробации FS- и D-методик оценки экономической эффективности систем управления корпоративными финансами в российской практике.

***Апробация работы.***Основные результаты диссертационной работы докладывались и обсуждались на международных научно-практических конференциях. Выявленные автором особенности теоретических аспектов стратегически ориентированного управления корпоративными финансами и оценки его экономической эффективности использованы в курсах «Финансы организаций» и «Финансовый менеджмент» в Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова. Практические разработки автора в области оценки экономической эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами получили экспериментальную проверку в компаниях нефтегазового строительства. Основные результаты, полученные в ходе иссле-

дования, внедрены в практику консультационной деятельности ЗАО «Центр бизнес-консалтинга и аудита».

Представленные в диссертации рекомендации и предложения могут быть использованы для построения стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами компаниями различных секторов российской экономики и для оценки экономической эффективности стратегически ориентированных систем управления корпоративными финансами различными группами пользователей финансовой информации.

*Публикации.*Основные положения диссертации отражены в 8 опубликованных работах общим объемом 1,5 п.л., в том числе две публикации - в журналах из обязательного перечня ВАК.

*Логика и структура исследования.*Логика исследования определила структуру работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация, включая 4 приложения, изложена на 155 страницах машинописного текста, содержит 24 рисунка и 8 таблиц. Список использованной литературы включает 137 наименований.

## Система управления финансами в системе управления компанией, ориентированной на стратегию

Следует отметить некоторую «техническую» направленность данной модели. По сути, в трактовке Р. Каплана и Д. Нортона компания, ориентированная на стратегию - это компания, внедрившая ССП. Это подход, дающий «"пищу для рук" - исполняемые, измеряемые, результативные инструменты управления»1. Однако в ситуации, когда компании разделились по признаку способности или неспособности реализовывать выбранные стратегии, концепция компании, ориентированной на стратегию, становится современной доминантой теории стратегического корпоративного управления.

Компания, развивающаяся в направлении стратегически ориентированной компании, выстраивает свою систему управления, сообразуя ее с приведенными принципами. Следовательно, поскольку система управления корпоративными финансами является подсистемой системы управления компанией, а финансовая стратегия — функциональной стратегией относительно общей корпоративной стратегии, внедрение принципов стратегической ориентированности также затрагивает и сферу управления финансами компании.

В соответствии с классическим определением, приводимым во многих источниках с незначительными модификациями, финансы компании — это система денежных отношений, складывающихся в процессе формирования, распределения и использования ее доходов1.

Теория систем управления определяет управление как «процесс целенаправленного воздействия на систему, обеспечивающий повышение ее органи-зованности, достижение того или иного полезного эффекта» . Соответственно, система, в которой протекает процесс управления, является системой управления. Система управления представляет собой совокупность двух подсистем -системы, формирующей управляющее воздействие (управляющая подсистема; субъект управления), и системы, подвергающейся управляющему воздействию (управляемая подсистема; объект управления).

Таким образом, система управления корпоративными финансами представляет собой систему, в которой осуществляется процесс воздействия на финансы компании с целью достижения заданного собственником компании положительного эффекта. В качестве таких положительных эффектов могут быть определены максимизация прибыли компании, максимизация ее рыночной стоимости, получение определенного денежного потока и т.д.

В системе управления корпоративными финансами в качестве субъекта управления выступает финансовая служба (финансовые менеджеры) компании. Применяя специфические финансовые методы и инструменты, она воздействует на объекты управления, каковыми являются:

источники финансовых ресурсов;

финансовые ресурсы;

финансовые отношения — как возникающие внутри компании, так и вовне, т.е. в ходе взаимодействия с государством и другими компаниями.

## Основы оценки экономической эффективности управления корпоративными финансами

Содержательный анализ основ оценки экономической эффективности управления корпоративными финансами представляется целесообразным провести в рамках двух направлений. Первым из них является анализ подходов к пониманию сущности самой оцениваемой характеристики управления корпоративными финансами - его эффективности. Второй представляет собой анализ оценки эффективности как специфического вида деятельности по количественному измерению данной характеристики.

Исследование первого направления анализа затруднено тем, что подавляющее большинство авторов считает категорию эффективности самоочевидной. Вследствие этого они не приводят ни ее определения, ни своей трактовки ее приложения к такой специфической области как управление корпоративными финансами. Такая ситуация вынуждает проводить анализ трактовки эффективности управления корпоративными финансами косвенно - через показатели, предлагаемые учеными для количественного выражения данной характеристики.

Дифференциация подхода к трактовке эффективности управления корпоративными финансами обусловлена столкновением двух парадигм финансового менеджмента. В рамках классической парадигмы основной целью финансового менеджмента является обеспечение генерирования прибыли. В рамках этой парадигмы эффективность управления финансами трактуется как способность получать максимально возможную прибыль при имеющихся ресурсах. В соответствии с этим в качестве основных показателей оценки эффективности управления финансами фигурируют различные коэффициенты рентабельности. У Ю. Бригхема и Л. Гапенски , М. С. Абрютиной , Т. Г. Вакуленко и Л. Ф. Фоминой3, Л. В. Донцовой и Н. А. Никифоровой4, Н. В. Колчиной1 приведены именно такие трактовки эффективности.

Бригхсм, Ю. Финансовый менеджмент / пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2005. Т. 2. С. 162. 2 Абрютина, М. С. Финансовый анализ коммерческой деятельности. М.: Финпресс, 2002. С. 87.

Сходной точки зрения придерживаются В. В. Ковалев и Вит. В. Ковалев . При этом они вводят понятие «внутрифирменная эффективность», которая понимается ими как «способность руководства фирмы организовать рациональное и эффективное прохождение ресурсов в ходе текущей финансово-хозяйственной деятельности» и которую предлагается оценивать с помощью показателей деловой активности3.

В работах М. И. Баканова, А. Д. Шеремета и Р. С. Сайфулина4 представлен комплексный подход, в рамках которого строится факторная модель и проводится анализ интенсификации использования всех ресурсов компании, в том числе материальных и трудовых. Авторы выходят за пределы сферы собственно финансового анализа посредством включения в факторную модель нефинансовой информации. Однако этот подход остается в рамках классической парадигмы, так как эффективность управления финансами в нем определяется различными оценками рентабельности.

## FS-методика оценки эффективности систем управления корпоративными финансами на основе теории нечетких множеств

Проведенный в главе 2 анализ показал, что методики на основе теории нечетких множеств (FS-методики)1 — это вид методик интегрального типа, который наилучшим образом соответствует требованиям, предъявляемым к методикам оценки эффективности систем управления корпоративными финансами. В свою очередь разработанная модель (2.1) функциональной зависимости экономической эффективности системы управления корпоративными финансами от потенциала финансов компании и эффективности ее финансового менеджмента применима для всех методик интегрального типа. Следовательно, для проведения анализа эффективности системы управления корпоративными финансами представляется наиболее перспективным объединить два этих подхода.

Такая FS-методика оценки эффективности систем управления корпоративными финансами применима как для оценки эффективности традиционных систем, так и для оценки эффективности ССУФ.

Отбор финансовых показателей в FS-методику осуществляется с соблюдением принципов оптимальности числа показателей и их содержательности. В представленной FS-методике (см. табл. 3.1) число финансовых показателей не слишком велико, а их система является комплексной, характеризуя четыре основных аспекта финансового состояния компании — рентабельность (показатели R1-R3), ликвидность (показатели L1-L3), оборачиваемость (показатели А1-A4) и устойчивость (показатели F1 и Р1). Все финансовые показатели, представленные в табл. 3.1, являются широко распространенными в финансовом анализе коэффициентами, содержательная интерпретируемость подтверждена широкой практикой их применения.