Базилевич Михаил Алексеевич. Управление финансами корпоративных объединений : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Базилевич Михаил Алексеевич; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2009.- 217 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/3824

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1 Финансовый менеджмент в корпоративном секторе экономики 12

1.1 Организационно-экономические аспекты деятельности корпоративных объединений 12

1.2 Сущность финансов вертикально-интегрированных корпораций 30

1.3 Основные направления финансовой политики в корпорациях 42

Глава 2 Современные подходы к оценке эффективности управления финансами вертикально-национальной интегрированной структуры 51

2.1 Финансовые ресурсы в системе корпоративного типа 51

2.2 Денежные потоки в современной корпорации 67

2.3 Методика оценки эффективности стратегии корпоративной системы по обобщенным характеристикам 85

Глава 3 Оптимизация финансово-хозяйственной деятельности вертикально-интегрированных корпораций (на примере газового сектора экономики) 96

3.1 Оценка эффективности системы корпоративного финансового менеджмента 96

3.2 Применение экономико-математических методов для анализа экономической эффективности финансовых стратегий корпораций 105

3.3 Развитие элементов финансовой системы газовой отрасли России 114

Заключение 137

Список использованных источников 143

Приложения 161

**Введение к работе**

**Аюуалыюсть темы исследования. В**настоящее время корпоративные объединения оказывают все большее влияние на развитие, как мировой, так и национальных экономик, финансовых рынков и на формирование нового экономического пространства. В частности в экономике России корпоративные структуры, как правило, являются конкурентоспособными хозяйствующими субъектами с долгосрочным сырьевым потенциалом, достаточно эффективно использующими имеющиеся активы и ресурсы. К их основным преимуществам относятся: отсутствие ограничений по сферам деятельности, снижение предпринимательских рисков, высокий потенциал управляемости, возможность привлечения большого количества инвесторов и аккумулирования значительных объемов капитала. Представляя собой сложные системы, корпорации подвержены воздействию институциональных факторов внешней и внутренней среды, что часто приводит к их дестабилизации и необходимости поиска путей выхода из кризисных ситуаций для сохранения финансовой устойчивости.

Новые условия финансово-хозяйственной деятельности, складывающиеся в  
процессе развития интеграционных и глобализационных процессов, требуют от  
корпоративных объединений совершенствования организационных структур  
внутрифирменного финансового менеджмента, охватывающего всю  
производственно-сбытовую и финансово-экономическую цепочку корпорации.  
Следовательно, возникла необходимость в разработке метода и основанного на  
нем подхода, которые позволили бы в новых для России условиях управлять  
финансами корпораций, анализируя их текущее финансовое состояние и  
прогнозируя финансово-хозяйственную деятельность в будущем, что и  
определило актуальность темы диссертационного исследования и

подтверждается наличием множества научно-практических разработок, публикаций в специализированных печатных научных изданиях.

**Степень разработанности проблемы.**Диссертационное исследование базируется на теоретических и практических разработках, посвященных процессу управления корпоративными финансами, нашедшими отражение в зарубежных и отечественных научных трудах.

Изучению предпосылок и тенденций развития корпоративных структур, регулированию финансовых отношений, происходящих в них, посвятили работы следующие зарубежные ученые-экономисты: Р. Брейли, Ю. Бригхэм, Дж. К. Ван Хорн, Л. Гапенски, Ф. Ли Ченг, С. Майерс, М. В. Мейер, Р. Мертон, Ф. Модильяни, М. Миллер, М. Портер, С. Росс, Д. И. Финнерти, У. Шарп и др.

Управление финансами корпораций является достаточно новой для российской науки и практики проблемой. В последние годы появилось чрезвычайно мало работ, связанных с исследованием корпоративных финансов мезоуровня. Тем не менее, в области корпоративного финансового менеджмента получили известность работы таких отечественных экономистов, как В. В. Бочаров, М. А. Бахрушина, И. Г. Владимирова, О. В. Гончарук, Е. М. Григорьева, О. В. Ефимова, В. М. Желтоносов, М. И. Кныш, В. В. Ковалев,

В. Е. Леонтьев, М. И. Литвин, Е. Г. Перепечкина, Н. С. Пласкова, Г. А. Салтыкова. И. Н. Самонова, Е. С. Стоянова, М. А. Федотова, Д. В. Шопенко.

Вопросы управления финансами корпоративных систем в газовой отрасли получили развитие в работах М. К. Аристарховой, О. В. Брагинского, Д. Буша, К. В. Гребенникова, Д. Джонстона, В. Д. Зубаревой, А. А. Сахарова, Е. П. Чувашина и др.

Недостаточная научно-практическая разработанность проблемы формирования эффективной системы управления финансами корпоративных объединений, ее высокая практическая значимость для успешной финансово-хозяйственной деятельности и устойчивого функционирования корпоративных структур определили выбор темы диссертационной работы, цель и задачи исследования.

**Цель диссертационного исследования**состоит в теоретическом обосновании и методическом совершенствовании подходов к управлению финансами корпоративных объединений на современном этапе развития экономики.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих **задач,**предопределивших логику и структуру диссертационной работы:

рассмотреть теоретические аспекты специфики становления и развития корпоративных образований с позиции организационно-экономических особенностей деятельности;

исследовать сущностные особенности финансов вертикально-интегрированных корпораций с позиции системного подхода;

на основе анализа движения финансовых ресурсов и денежных потоков национальной вертикально-интегрированной структуры - ОАО «Газпром»-вывести ее рыночную стоимость;

дать количественную оценку экономической эффективности системы управления финансами в корпорациях газового сектора экономики, базирующуюся на выделении финансового потенциала исследуемых компаний;

обосновать алгоритм выбора оптимальной финансовой стратегии развития и провести его апробацию на корпорациях, осуществляющих свою деятельность в газовой отрасли России на основе экономико-математического моделирования;

определить основные специфические отраслевые особенности, направления и закономерности развития элементов финансовой системы газового сектора России.

**Объектом исследования**является система управления финансами в структурах корпоративного типа.

**Предметом исследования**является совокупность финансовых отношений, возникающих в процессе становления и развития эффективного корпоративного финансового менеджмента в условиях современной российской экономики.

**Теоретическую и методологическую основы работы**составили научные  
труды российских и зарубежных ученых в области формирования эффективной  
системы управления финансами корпораций (теории финансов, финансового  
менеджмента, организации управления финансами предприятий). В

диссертационной работе использовались общенаучные методы познания экономических явлений и процессов (системный подход) и специальные методы исследования (экономические, математические, статистические, моделирование, системный анализ).

**Информационную базу исследования**составили законодательные и нормативные документы государственных органов Российской Федерации, монографии, научные статьи, тезисы докладов, материалы Федеральной службы РФ по статистике, финансовая отчетность корпоративных структур, информационные ресурсы «Интернет» и другие формы публикаций российских и зарубежных специалистов по проблемам теории финансового менеджмента в корпорациях, эффективности управления финансами корпоративных систем в газовой отрасли. Использованы также собственные аналитические разработки соискателя, опубликованные в научных изданиях.

**Рабочая гипотеза диссертационной работы**обусловлена особенностями проявления сущностных характеристик финансового менеджмента в корпоративных объединениях в условиях финансовой глобализации, на первый план в процессе оптимизации финансово-хозяйственной деятельности которых выходит эффективное многоуровневое управление финансовыми ресурсами и денежными потоками с использованием специфических инструментов и институций, что в свою очередь позволит обеспечить их устойчивое и стабильное развитие.

**Положения диссертации, выносимые на защиту:**

1. Тенденции развития современных корпоративных объединений, прошедших длительный эволюционный путь развития характеризуются усложнением их вігутренней финансово-организационной структуры и расширением экономических связей, концентрацией капитала, в результате чего назревает объективная необходимость трансформации существующей системы управления финансами корпоративных систем на основе таких рыночных институтов как оценка капитала, корпоративная финансовая отчетность и др., требующая адекватного научного анализа этих процессов, своевременного выявления и решения проблем формирования и регулирования их деятельности.
2. Менеджмент в финансовой системе корпораций - это управление денежными отношениями, связанными с формированием и использованием акционерного капитала, финансовых ресурсов и денежных потоков, позволяющее добиться эффективного функционирования корпоративного образования как организационно-экономической системы, характеризующейся четким и своевременным выполнением функций производственного, экономического и финансового характера; специфика менеджмента в финансовой сфере определяется главным образом тем, что общие принципы подвергаются видоизменению в процессе адаптации к корпоративным структурам, поэтому с целью эффективного управления финансами следует своевременно корректировать финансовую политику корпоративного объединения и искать новые методические приемы обоснования управленческих решений, что позволит обеспечить постоянство тенденций экономического роста на основе увеличения экономической и рыночной добавленной стоимости, рыночной стоимости

акционерного капитала и позитивных ожиданий рынка в отношении перспективности корпорации.

1. В условиях финансового кризиса и спада мировой экономики с новой силой начинают проявлять себя факторы первоначального накопления корпоративного капитала, в связи с чем, повышается вероятность формирования квазисистемы финансового менеджмента корпоративных объединений, что может привести к распылению, деструктуризации и дроблению корпоративного капитала, в связи с этим для преодоления данных негативных тенденции необходима специфическая корпоративная финансовая политика, основанная на синхронности реализации принципов корпоративных финансов и обеспечивающая темпы прироста рыночной стоимости корпораций как имущественных комплексов.
2. Форма организации предпринимательской деятельности в виде крупных вертикально-интегрированных бизнес-структур является доминирующей в газовом секторе отечественной экономики, что порождает трудности, связанные с исследованием их структуры, финансовых взаимосвязей и степени влияния каждого показателя, поэтому в данных условиях особенно важна роль анализа финансовых стратегий корпоративных систем, путем использования таких экономико-математических методов, как корреляционный, кластерный и компонентный анализ и разработка на их основе алгоритма выбора оптимальной финансовой стратегии развития корпораций газового сектора отечественной экономики.
3. Противоречие разнообразных точек зрения по поводу определения механизма назревающей комплексной финансовой реформы регулируемого рынка газа, вызвано существующей необходимостью его финансового оздоровления, что будет способствовать повышению финансово-экономической эффективности рынка и надежности отрасли в целом; среди приоритетов должны быть выделены мероприятия, направленные на повышение конкурентоспособности корпоративной системы, стабильности корпоративного капитала, обеспечение финансовой прозрачности в рамках корпоративной структуры и во взаимоотношениях с контрагентами, защиту прав миноритарных собственников.

**Научная новизна диссертационной работы**в целом заключается в разработке теоретических и методических положений по основным направлениям оптимизации системы управления финансами корпоративных объединений и состоит в следующем:

- уточнено понятие корпорации, которое в отличие от существующих современных подходов рассматривает ее как вертикально-интегрированную диверсифицированную структуру с обширными хозяйственными связями, существенной долей на рынке, ориентированную на извлечение прибыли и капитализацию акционерного капитала за счет значительного синергического эффекта в сфере инвестиций, финансов, производства, снабжения, сбыта и управления; такое определение позволяет рассматривать корпорацию в качестве объекта финансового управления, существенно рационализировать системный

анализ корпоративных финансов и расширить поле его практического применения;

предложено авторское определение финансов вертикально-интегрированных корпораций, раскрывающее специфику денежных отношений, связанных с формированием, распределением и перераспределением финансовых активов дочерних организаций, входящих в корпорацию как систему, что позволяет наиболее полномасштабно и комплексно рассматривать процессы организации, координации и контроля финансов корпорации в целом и отдельных ее составляющих, независимо от сложности и уровня интеграции, осуществлять анализ деятельности с учетом влияния внешней и внутренней среды корпорации;

разработана авторская группировка источников финансовых ресурсов вертикально-интегрированной корпорации, которая в отличие от существующих подходов предусматривает выделение в отдельную группу безвозмездных перечислений (субсидии, ассигнования, дотации), что дает возможность системно представить закономерности развития внутрикорпоративных финансовых отношений;

дана авторская классификация корпоративных объединений, осуществляющих свою деятельность в газовой отрасли России, по типам финансовой стратегии, которая учитывает значения показателей рентабельности, рыночной активности, оценки финансовых результатов деятельности, ликвидности активов и баланса, эффективности использования собственного и заемного капитала, что позволяет отразить специфику системы управления корпоративными финансами;

разработан оригинальный авторский алгоритм выбора оптимальной финансовой стратегии развития корпораций, который включает в себя использование как метода главных компонент и оценки информативности совокупности показателей, так и принципа многомерного статистического, корреляционного и кластерного анализа; с помощью данного алгоритма возможно построение модели эффективной финансовой стратегии и ее интеграция в системообразующие корпоративные структуры (АО) других отраслей;

обоснован авторский подход к оптимизации финансово-хозяйственной деятельности корпоративных объединений, что положено в основу разработанных автором направлений развития элементов финансовой системы газового сектора России, в рамках которых предложены методы привлечения инвестиций, управления рисками, совершенствования государственного регулирования и системы налогообложения, развития рыночных отношений, оптимизации затрат; их практическое использование будет способствовать повышению качества системы управления финансами на уровне корпорации.

**Теоретическая и практическая значимость**заключается в применении полученных в процессе исследования научных результатов и выводов органами управления корпораций при разработке программ и процедур совершенствования финансового менеджмента, а также органами государственной власти при разработке программ развития российской экономики и газовой отрасли.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК.**Работа выполнена в соответствии с пунктом специальности 08.00.10 -

Финансы, денежное обращение и кредит (3.5. Управление финансами корпораций: методология, теория; трансформация корпоративного контроля).

**Апробация работы.**Положения и результаты исследования отражены в 7 печатных научных работах общим объёмом 4,2 п.л. (в том числе авторских - 3,25 п.л.), а также докладывались автором на международных и отраслевых научно-практических конференциях.

Разработанные методические рекомендации и предложения апробированы и приняты к внедрению в дочерних компаниях ОАО «Газпром», осуществляющих свою деятельность в Краснодарском крае, Ростовской области и Республике Адыгея.

Материалы диссертации использованы в учебном процессе при разработке и совершенствовании структуры, содержания и методики преподавания учебных курсов «Теоретические основы финансового менеджмента», «Корпоративные финансы», «Отраслевые финансы».

Структура диссертационной работы отражает логику и специфику авторского подхода к изучению проблемы, определена целью и задачами научного исследования. В соответствии с логикой и последовательностью изложения материала работа состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения, списка использованных источников. Работа изложена на 162 страницах компьютерного текста, содержит 19 таблиц, 31 рисунок, 39 приложений.

## Организационно-экономические аспекты деятельности корпоративных объединений

Корпоративный сектор занимает ведущее место в экономиках современных развитых стран. Это форма предпринимательской деятельности как никакая другая демонстрирует, с одной стороны, централизацию средств производства и высший уровень обобществления труда, с другой. В корпоративных структурах функционируют значительные массы ресурсов (природные, трудовые, инвестиционные, денежные) и концентрируется колоссальная доля финансовых результатов. Так, в США 500 крупнейших корпораций добывающей и обрабатывающей промышленности составляют до 0,2% от общего числа зарегистрированных в этих отраслях компаний. На их долю в конце XX века приходилось % всех занятых и примерно 80% прибыли всех промышленных компаний [151].

Эту же тенденцию подтверждают и другие данные: в настоящее время в США насчитывается более 16 млн. различных фирм, из которых акционерные компании (корпорации) составляют лишь 18-20%, а их доля в общей произведенной продукции более 80%. Аналогично и в других промышленно развитых странах, например, в Великобритании эта величина соответствует 89% [104,123].

В современной экономической литературе, как и в нормативно-правовых документах сложилось двоякое понимание термина «корпорация» (от латин. «corporatio» - объединение, сообщество; или «corpus» - тело, личность):

1. объединение, союз, общество;

2. совокупность лиц, объединившихся для достижения какой-либо общей цели и представляющая собой юридическое лицо.

Например, в США публичные корпорации — это муниципалитеты, и частные акционерные общества (АО) [129]. В европейских странах подобные общества известны под различными названиями - акционерные, паевые, анонимные и др. [109].

Субъектом нашего исследования выступают корпоративные объединения (организации), в основе которых - акционерный, капитал и цель их создания -рост благосостояния собственников и максимизация стоимости. Нельзя не согласиться с позицией некоторых авторов, обращающих внимание на «определенную синонимичность понятий «корпоративный» и «акционерный»... они отличаются тем, что в понятии «корпоративный» акцент делается на форме совместной деятельности, а в понятие «акционерный» - на способе объединения лиц...» [70].

Современные корпорации, как институт рыночной экономики сохранили и развили сущностные характеристики, а также значительно эволюционировали.

Проследим историю возникновения первых акционерных компаний от эпохи средневековья до сегодняшних дней.

Исторической предпосылкой появления акционерных компаний, начинавших активно развиваться в-эпоху Великих географических открытий, стало возникновение необходимости концентрации значительного капитала для установления и развития торговых отношений с отдаленными колониями и странами.

В качестве первого акционерного общества, как правило, называют Генуэзский банк, учрежденный в 1345 г. Капитал банка был разделен на 20 400 равных отчуждаемых долей, управление его было выборным, его руководящими органами являлись общее собрание и правление. По образцу Генуэзского банка был учрежден Английский банк Патерсона в 1694 г.

Акционерное дело активно развивалось по всей Европе, и ситуация, когда число акционерных компаний стремительно росло, порождала бурное развитие биржевых площадок. Среди лидеров того времени были, бесспорно, голландские компании, такие как Вест-Индская, Суринамская, Северная и Леванская компании. Не менее интенсивно данный процесс протекал и в Великобритании.

В начале XVII века акционерные общества возникли в Англии (английская Ост-Индская компания, 1600 г.) и в Голландии (голландская Ост-Индская компания, 1602 г.). В Северной Америке акционерные компании занимались деятельностью по колонизации земель - «Вирджиния компани» (1629г.) и «Гудзон компани» (1670г.).

Затем в XVII-XVIII вв. были созданы АО во Франции, Германии, Дании и других странах. В XIX в. акционерные компании получают все более широкое распространение. Этот процесс был вызван, прежде всего, потребностями развития производительных сил на определенном этапе роста индустриального производства. Создание крупных, технически хорошо оснащенных предприятий с большим удельным весом основного капитала и длительными сроками строительства требовало огромных капиталовложений, значительно превосходивших средства индивидуальных капиталов. «Мир до сих пор оставался бы без железных дорог, если бы приходилось дожидаться, пока накопление не доведет некоторые отдельные капиталы до таких размеров, что они могли бы справиться с постройкой железной дороги. . Напротив, централизация посредством акционерных обществ осуществила это в один миг» - писал немецкий экономист К. Маркс [114].

Банковский кредит тоже не мог решить это противоречие (потребность в значительных свободных финансовых ресурсах и наличие таковых). Во-первых, банковский кредит может быть предоставлен индивидуальному предпринимателю в размерах, не превышающих величину его собственного имущества, так как это гарантия возврата ссуды. Во-вторых, банковский кредит предоставляется на определенный срок. Объективно возникла необходимость в появлении особой формы централизации капитала способной преодолеть ограниченность банковского кредита.

## Финансовые ресурсы в системе корпоративного типа

Каю показывает мировой ш отечественный опыт, хозяйственная, деятельность отдельной организации существенно зависит от различных институциональных факторов внешней и внутренней среды, часто приводящих к ее: дестабилизации: и необходимости поиска путей выхода из кризисных ситуаций, сохранения финансовой; устойчивости. Наиболее устойчивым считается;тот объект, финансовое состояние: которого при. прочих равных по силе внешних воздействиях и внутренних сдвигах подвержено меньшим изменениям: К указанным факторам относятся: мировая финансовая; конъюнктура; недостаток энергетических,, финансовых и человеческих ресурсов; количество и качество товаров, работ, услуг, необходимых для выпуска собственной продукций и т.д. Состояние этих и , других неподконтрольных факторов может существенно изменяться во времени [71].

Опыт последних лет показал, что газовая отрасль России является системообразующим сектором экономики с устойчивыми темпами; развития: Характерным: для нее является функционирование вертикально-интегрированных корпорацией с участием институтов? финансовой инфраструктуры, которые с успехом могут организовать то, что неспособен осуществить отдельно взятый субъект хозяйствования: На долю: газа приходится около половины общего объема производства и внутреннего потребления: энергетических ресурсов. Отрасль обеспечивает порядка 10% национального ВВП, до 25%. доходов государственного бюджета страны. Экспорт природного газа приносит России около. 15% валютной выручки [113].

Обладая крупнейшими в мире запасами природного газа (47 700 млрд м ) и не имея равных по объемам годовой добычи (656 млрд м в 2006 году) [113], Россия является важнейшим звеном мировой газовой промышленности. В структуре общемирового экспорта газа на долю России приходится свыше четверти всего объема.

. Динамичный рост нефтегазовой отрасли в последние годы привел к тому, что российские компании совершили качественный рывок в своем развитии и вошли в элиту мирового рынка. Диверсифицируя операции и проводя агрессивную политику по росту зарубежных активов, ряд -национальных корпораций приобрел статус ТНК. В то же время улучшение экономической ситуации и повышение инвестиционной привлекательности России привели к появлению на; отечественном рынке МНК. Нефтегазовая индустрия нашей. страны плавно переходит к этапу конкуренции с крупнейшими международными корпорациями как на внутреннем, так и на внешних рынках.

Таким образом,, важнейшей задачей для российских, корпоративных систем (КС) становится повышение конкурентоспособности на мировом рынке, которая, по-нашему мнению, в первую очередь должна быть обеспечена засчет финансовой компоненты, а затем и производственной. Необходимо повышать эффективность работы на всех участках деятельности — от разведки новых, месторождений до продажи; конечного продукта. В сложившихся условиях стратегически важным шагом будет являться вертикальная интеграция? в корпоративных объединениях,. которая заключается, в самостоятельном создании необходимых элементов. финансово-хозяйственного циклам вместо приобретения их на рынке. Подобная интеграция предполагает использование и генерирование в большей мере внутренних, чем внешних хозяйственных связей, и способствует экономии на масштабах деятельности, что позволяет производить и продавать продукцию с издержками, уровень которых ниже складывающихся рыночных цен.

## Оценка эффективности системы корпоративного финансового менеджмента

В настоящее время достаточно сильное влияние на эффективное управление финансами корпорации оказывает финансовая глобализация, которая создает дополнительные возможности для эффективного использования финансовых ресурсов и способствует формированию дополнительных рисков посредством увеличения корреляции между отдельными частями финансового рынка. Подобная ситуация требует использование в управлении корпоративными финансами гибких технологий для достаточного оперативного реагирования на колебания внешней среды, способных сохранять направленность на достижение стратегических целей корпоративных объединений.

В этой связи заслуживает внимания подход к оценке эффективности системы управления корпоративными финансами, авторами которого являются В.А. Слепов и М.И. Богатырев [140].

Авторы считают, что синтез мероприятий по повышению эффективности системы корпоративного финансового менеджмента - это многомерный процесс и не представляется возможным без ретроспективного анализа сложившейся ситуации.

В системе управления корпоративными финансами в качестве субъекта управления выступает финансовая служба корпорации. Применяя специфические финансовые методы и инструменты, она воздействует на объекты управления: финансовые ресурсы и их источники, а также финансовые отношения, возникающие как внутри, так и вне АО. Многомерность оценки, финансового состояния компании в большинстве существующих методик отражается посредством применения показателей характеризующих четыре основные аспекта состояния компании: рентабельность, оборачиваемость, ликвидность и устойчивость. Принято считать, что применяемые для оценки данных аспектов финансового состояния? хозяйствующей единицы показатели содержат в- себе, информацию как, об эффекте в сфере корпоративных финансов, так и о расходе финансовых ресурсов для его достижения1. Это позволяет использовать оценку финансового состояния компании как оценку, эффективности системы; управления корпоративными финансами в целом.

Степень эффективности системы управления:корпоративными финансами в рамках традиционных методик ее оценки определяется с использованием двух подходов:

- либо на основании величины и динамики интегрального коэффициента, сконструированного из финансовых показателей; включенных в расчет — интегральный тип методик оценки;

- либо наг основании отнесения системы корпоративного финансового , менеджмента к одной из групп эффективности, выделенных в зависимости от границ изменения основных финансовых показателей, используемых в методике - кластерный тип методик оценки».