

На правах рукописи



ТРЕФИЛОВА Ирина Александровна

**ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ
ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(менеджмент)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Новосибирск – 2016

Работа выполнена на кафедре «Менеджмент на транспорте» Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Сибирский государственный университет путей сообщения»

Научный руководитель: **Щербаков Валерий Александрович**
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты: **Гусев Юрий Васильевич**
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры «Государственное и муниципальное управление» АНО ВО «Институт менеджмента, экономики и инноваций»

Горевая Евгения Сергеевна
кандидат экономических наук, доцент
кафедры «Менеджмент» ФГБОУ ВО «Новосибирский государственный технический университет»

Ведущая организация: **ФГБОУ ВО «Алтайский государственный технический университет им. И. И. Ползунова»**

Защита состоится «16» декабря 2016 г. в 13-00 часов на заседании диссертационного совета ДМ 218.012.06 в ФГБОУ ВО «Сибирский государственный университет путей сообщения» по адресу: 630049, Новосибирск, ул. Д. Ковальчук, д.191, ауд. 224, тел. (383) 328-05-84.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте ФГБОУ ВО «Сибирский государственный университет путей сообщения», www.stu.ru.

Отзывы на автореферат в двух экземплярах, заверенные печатью организации, просим направлять по указанному адресу на имя ученого секретаря диссертационного совета.

Автореферат разослан «28» октября 2016 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,
канд. экон. наук, профессор

 А.П. Дементьев

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Для решения задачи корпоративного управления предприятием наибольшее распространение получила концепция корпоративного управления стоимостью предприятия, которая рассматривает в качестве критерия оценки эффективности управления увеличение экономического показателя стоимости предприятия в интересах собственников (акционеров), то есть, ключевых стейкхолдеров.

По мере развития рыночных институтов в экономике России потребность в корпоративном управлении стоимостью предприятий динамично возрастает. При этом задача корпоративного управления стоимостью предприятия усложняется наличием неоднозначных позиций специалистов, занимающихся вопросами методологии определения экономического показателя стоимости предприятия. Определение величины стоимости является необходимым этапом при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе имущественного комплекса, привлечении заемных ресурсов, а также в процессе принятия других не менее важных управленческих решений. Определение величины стоимости предприятия непосредственно используется для выбора обоснованного направления его реструктуризации и повышения эффективности системы корпоративного управления в целом. В процессе оценки и анализа стоимости предприятия выявляются альтернативные подходы к корпоративному управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию наибольшую эффективность, а, следовательно, и более высокую реальную величину стоимости, что и является, как правило, основной целью стейкхолдеров предприятия.

В работе решается важная задача разработки методического аппарата для планирования, анализа и оценки эффективности корпоративных управленческих решений с позиций стоимостного подхода. Данный методический аппарат включает в себя, в частности, методы выявления ключевых показателей хозяйственной деятельности, влияющих на стоимость бизнеса, и определения их чувствительности к параметрам среды, а также систему мониторинга управления процессами наращивания стоимости предприятия.

Отставание от достижений мировой теории и практики в области формирования эффективной системы корпоративного управления стоимостью бизнеса, дополнения ее недостающим методическим инструментарием для повышения конкурентоспособности функционирования предприятия определяют важность и актуальность диссертационного исследования.

Изученность проблемы. Вопросы эффективности организации управления предприятиями рассмотрены в работах И.В. Белова, Е.А. Гишмана,

А.А. Вовка, Ю.В. Гусева, А.В. Давыдова, А.И. Журавеля, А.И. Лозинского, А.Л. Быкова, Г.В. Бубновой, Б.М. Лapidуса, В.Г. Макарова, В.Г. Новожилова, В.А. Персианова, В.В. Ковалева, В.Г. Соколова, М.С. Белоусова, Н.А. Леонтьева, Н.П. Терешинной, Н.А. Кипарисова, Н.Д. Цемко, Т.А. Владимировой, Р.М. Царева, В.В. Титова, И.С. Межова, В.О. Федоровича, И. Ансоффа, Б. Колласа, Дж. Обер-Криса, М.Х. Мескона, М. Альберта, П. Хейне, Т. Бойдела, Ф. Хедоури, Х. Виссема и др.

В отечественной научной литературе по тематике оценки и управления стоимостью компании широко представлены переводные источники. Среди них наибольший интерес вызывают работы Е. Бем-Баверка, Т. Коллера, Т. Коупленда, К. Маркса, А. Маршалла, Д. Модильяни, М. Миллера, Дж. Мурини В. Петти, Ш. Пратта, Д. Рикардо, А. Смита, Г. Харрисона и ряда других авторов.

В последнее время появились работы отечественных ученых, рассматривающих вопросы оценки и управления стоимостью применительно к особенностям российских предприятий. Среди ученых, внесших наибольший вклад можно выделить В.С. Валдайцева, Д.В. Волкова, А.Г. Грязнову, В.В. Григорьева, И.А. Егереву, В.М. Елисеева, В.Е. Есипова, А.А. Зокина, В.В. Кашеева, Ю.В. Козыря, М.Ю. Кима, А.В. Ковалева, В.Г. Когденко, М.А. Крюкова, М.В. Мельник, В.В. Монастырева, А.В. Новикова, А.В. Постюшкова, Е.В. Сачко, А.В. Стрельцова, Г.И. Сычеву, Т.В. Теплому, И.В. Тополя, М.А. Федотову, А.И. Шигаева, В.А. Щербакова, Н.М. Якупову и ряда других авторов.

Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальности. Работа выполнена по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент) и соответствует следующим пунктам паспорта специальности:

– «10.12. Оценка управления организациями как социальными и экономическими системами. Критерии оценки эффективности управления. Методы и показатели оценки результативности управления».

– «10.17 – Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы. Роль и влияние стейкхолдеров на организацию. Миссия организации. Корпоративная социальная ответственность. Социальная и экологическая ответственность бизнеса».

Целью диссертационного исследования является разработка инструментов и способов получения достоверной величины стоимости предприятия и формирование эффективной системы корпоративного управления его стоимостью.

Для достижения поставленной цели были решены следующие задачи:

- систематизированы основные проблемные вопросы научного осмысления методов получения величины стоимости предприятия;
- сформулированы, а в отдельных случаях уточнены, основные термины, категории и понятия, применяемые в системе корпоративного управления стоимостью предприятия;
- дополнены основные научные принципы и методы, способствующие формированию критериев оценки эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия;
- выявлены ключевые факторы, подлежащие учету при обосновании функционального содержания эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия;
- разработана методика формирования эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия, включая рекомендации по стимулированию менеджмента по критерию наращивания стоимости.

Объект исследования представляет система принятия корпоративных управленческих решений по критериям наращивания стоимости предприятия в современных условиях функционирования и развития отечественной экономики.

Предмет исследования представляют процессы и процедуры, возникающие при проведении корпоративного управления бизнесом предприятия.

Информационную базу исследования составили: нормативные и отчетные материалы Правительства РФ, отдельных предприятий транспорта. В процессе исследования автором проведены экспериментальные наблюдения по исследуемой проблеме. Научные положения и выводы автора, изложенные в диссертации, получены с помощью экспериментальных наблюдений и общепринятых методов исследования, математической статистики, экономико-математического и функционального моделирования, процессного подхода, комплексного и сравнительного анализа и синтеза.

Научная новизна. В результате выполненного исследования сформулированы методические рекомендации, реализация которых будет способствовать повышению эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия, и получены конкретные результаты, представляющие предмет защиты.

Научные результаты, выносимые на защиту:

1. Сформулирована концепция эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия, основанная на расчете величины фундаментальной стоимости предприятия, определении критерия эффективности системы корпоративного управления предприятием, формировании системы функций корпоративного управления стоимостью, реализующих процесс наращивания стоимости предприятия и выполнения определенных этапов вы-

работки эффективных управленческих решений, ориентированных на стоимость предприятия (пп. 10.12 и 10.17 паспорта специальности).

2. Уточнен критерий эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия, состоящий в обеспечении превышения фундаментальной стоимости предприятия над балансовой величиной собственного капитала предприятия (п. 10.12 паспорта специальности).

3. Разработана модель корпоративного управления стоимостью предприятия, предполагающая раскрытие его функционального содержания, определяющих формирование эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятием, с последующим выделением основных и вспомогательных функций, выполняемых менеджментом в практической деятельности (п. 10.17 паспорта специальности).

4. Предложен алгоритм реализации системы корпоративного управления предприятием, ориентированной на принятие эффективных решений по критериям наращивания стоимости предприятия (п. 10.17 паспорта специальности).

Практическая значимость диссертационной работы определяется тем, что в условиях реформирования экономики результаты исследования автора нашли свое применение в ряде специализированных коммерческих структур г. Новосибирска в том числе для выработки управленческих решений в крупном железнодорожном операторе – АО «ФПК». Реализация выработанных в процессе исследования рекомендаций и предложений способствует активизации процесса адаптации взаимодействующих субъектов рынка в достоверности определения величины стоимости бизнеса и эффективного управления ею.

Материалы исследования используются в учебном процессе Сибирского государственного университета путей сообщения при подготовке специалистов для транспортного комплекса региона. Кроме того, они могут быть использованы при разработке конкретных методик в управлении различного рода бизнеса и предпринимательской деятельности. Соответствующие документы о внедрении авторских разработок прилагаются.

Апробация работы и публикации. Автор по теме диссертации имеет 12 публикаций в различных научных изданиях общим объемом более 3 п.л., из них пять в рекомендованных изданиях ВАК Минобрнауки. Основные результаты исследований докладывались на Международной научно-практической конференции 20 апреля 2012 года, НГУЭУ; на Международной научно-практической конференции 26 апреля 2013 года, НГУЭУ; на XII научно-технической конференции студентов и аспирантов, 14 ноября 2013 года, СГУПС; на XIII научно-технической конференции студентов и аспирантов «Наука и молодежь XXI века», 13 ноября 2014 года, СГУПС.

Структура и объем диссертации. Диссертация содержит 136 страниц основного текста, состоит из введения, четырех глав, заключения, списка литературы, содержит 23 рисунка и 28 таблиц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обоснована актуальность исследуемой проблемы, ставится цель и задачи диссертационного исследования, показана научная новизна и практическая значимость полученных результатов.

В первой главе «Основы процесса и базовые процедуры определения стоимости в системе корпоративного управления» показан бизнес как объект корпоративного управления стоимостью предприятия, сформулированы общие проблемы корпоративного управления стоимостью капитала предприятия и описаны аналитические методы оценки стоимости бизнеса.

Во второй главе «Теоретические основы формирования эффективной системы корпоративного управления стоимостью бизнеса» раскрыты субъекты и процедуры оценки стоимости предприятия, представлены методы оценки реальной стоимости предприятия, раскрыто формирование функционального содержания системы корпоративного управления стоимостью предприятия.

В третьей главе «Разработка методических основ формирования эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия» проведен выбор наиболее актуальных методов оценки стоимости бизнеса и его обоснование, предложена апробация алгоритма выбора методов оценки стоимости предприятия, изложены стадии и периоды разработки системы мотивации по управлению бизнесом.

В четвертой главе «Реализация эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия на базе анализа величины собственного капитала транспортной компании» охарактеризована экономическая деятельность предприятия как цель реализации эффективной системы управления, представлена величина собственного капитала предприятия как основной критерий управления стоимостью бизнеса и дана оптимальная структура собственного капитала предприятия как критерий эффективной системы управления его стоимостью.

В заключении обобщены и изложены основные результаты диссертационного исследования в соответствии с целью и задачами работы, сформулированы выводы и предложения по их использованию.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Сформулирована концепция эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия, основанная на расчете величины фундаментальной стоимости предприятия, определении критерия эффективности системы корпоративного управления предприятием, формировании системы функций корпоративного управления стоимостью, реализующих процесс наращивания стоимости предприятия и выполнения определенных этапов выработки эффективных управленческих решений, ориентированных на стоимость предприятия.

В диссертации определена необходимость создания системы управления, которая обеспечит создание наилучших условий по обеспечению и выявлению требуемой системы операций для оценки стоимости бизнеса. Такая структура необходима еще и потому, что в литературе источники на данный момент далеко не самые удачные, и не все современные нюансы отображены в предлагаемых методиках.

В оценке стоимости предприятия система управления по большей степени оговаривается, как общее место менеджмента компании (бизнеса). Подобные связи между системами бизнеса и системами управления показаны на рисунке 1.

Система управления стоимостью бизнеса, которая прошла научное обоснование и успешно функционирует должна включать в себя набор основных элементов, формирующих ее инфраструктуру. Понимание того, какие элементы будут входить в инфраструктуру, даст возможность сделать план стратегии улучшения данной системы через ее новую структуру (финансовую, производственную, инвестиционную), а также более точно определить те работы, которые нужно будет выполнить в будущем.

Кроме стратегий образования новой структуры внутри компании, будет возможность выявить положительные варианты по внешней реструктуризации (ликвидация убыточных подразделений, слияние, поглощение, разделение и т.п.), если смотреть с точки зрения дополнительной капитализации предприятия.



Рисунок 1 – Связи функциональных систем управления предприятием с подсистемами управления стоимостью предприятия

Плюс к этому, если уже есть обоснованная система управления стоимостью бизнеса, тогда в реальной ситуации можно будет применить методологию системного подхода. Это обязательный научный базис, и он необходим для получения максимальной стоимости бизнеса.

Вся инфраструктура управления стоимостью компании отображена на рисунке 2. Остановимся более подробно на каждом ее элементе, который образует всю инфраструктуру бизнеса, оценки его стоимости и управления им.

Основные составляющие этого процесса следующие:

- различные способы и подходы оценки стоимости бизнеса;
- способы оценки по нематериальным активам (к примеру, по виду собственности: интеллектуальная);
- способы расчета ставки по дисконту;
- способы адекватного процесса оценки дисконтированных денежных потоков (на акционеров, а также после- и доналоговых денежных потоков, применение дисконта с номинальными или реальными значениями денежного потока и т.п.);
- способы расчета амортизации (удешевление имущества под влиянием различных факторов);



Рисунок 2 – Инфраструктура системы оценки стоимости бизнеса и управления этой системой

- способы определения соответствия по весовым коэффициентам, используемым в различных методах и способах оценки стоимости предприятия;

- комплектация главных оценочных процедур — последовательность стадий и различных приемов, которые обеспечивают общий сбор и аналитику данных, расчет стоимости предприятия и публикации результатов оценки.

2. Уточнен критерий эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия, состоящий в обеспечении превышения фундаментальной стоимости предприятия над балансовой величиной собственного капитала предприятия.

Управление предприятием требует выявления и объективного измерения показателей, определяющих направления совершенствования его финансово-хозяйственной деятельности. Выработка адекватных управленческих

решений предполагает знание причин изменения результатов деятельности в ту или иную сторону. Основным критерием выбора управленческого решения является повышение экономической эффективности деятельности предприятия. Категория экономической эффективности характеризует соотношение результата и затраченного на получение данного результата ресурса. Парадигма критерия эффективности хозяйственной деятельности прошла достаточно длинный путь развития, прежде, чем было сформировано ее содержание. Современное представление о критерии эффективности деятельности предприятия связано с величиной и динамикой его стоимости. В основе оценки стоимости предприятия используются принципы и методы инвестиционного анализа, финансового анализа, прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности и многие другие научные подходы.

В работе сформулирована концепция стоимостно-ориентированной детерминированной модели эффективности деятельности предприятия. В данной модели результирующим показателем выбрана фундаментальная стоимость предприятия (S_ϕ). Она предприятия определяется только показателями его финансово-хозяйственной деятельности без учета влияния рыночных факторов (факторов биржевой конъюнктуры, факторов риска и т.п.). При расчете данного результирующего показателя использованы методы дисконтированных денежных потоков (DCF) и экономической добавленной ценности (EVA). Таким образом результирующий показатель детерминированной факторной модели стоимости предприятия определяется по формуле:

$$S_\phi = \sum_{i=1}^n \frac{EBIT_i \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{(EBIT_n \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_n) \cdot (1 + t)}{(1 + WACC)^n \cdot (WACC - t)} - D_{i-1}, \quad (1)$$

при выполнении следующих условий:

$$\begin{aligned} & \sum_{i=1}^n \frac{EBIT_i \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{(EBIT_n \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_n) \cdot (1 + t)}{(1 + WACC)^n \cdot (WACC - t)} - D_0 = \\ & = \sum_{i=1}^n \frac{(ROIC_i - WACC) \cdot IC_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{(ROIC_n - WACC) \cdot IC_n \cdot (1 + t)}{(1 + WACC)^n \cdot (WACC - t)} + E_0 \end{aligned} \quad (2)$$

и

$$\sum_{i=1}^n EBIT_i \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_i - \frac{EBIT_n \cdot (1 - T_3) - \Delta IC_n \cdot (1 + t)}{t} - TA_0 \geq 0, \quad (3)$$

где: $i = 1, 2, \dots, n$ – номера лет прогнозного периода; $EBIT_i$ – прибыль до вычета процентов и налога на прибыль i -го прогнозного года (рассчитывается как прибыль до налогообложения из Отчета о финансовых результатах плюс

проценты к уплате); $ROIC_i$ – чистая рентабельность инвестированного капитала i -го года прогнозного периода:

$$ROIC_i = \frac{EBIT_i \cdot (1 - T_3)}{IC_i}; \quad (4)$$

где ΔIC_i – изменение величины инвестированного капитала i -го года прогнозного периода; IC_i – величина инвестированного капитала на конец i -го года прогнозного периода; T_3 – эффективная ставка налога на прибыль; t – долговременный темп прироста доходов в постпрогнозный период; $WACC$ – средневзвешенная цена капитала;

D_0 – величина долга на конец последнего года предпрогнозного периода;

E_0 – величина собственного капитала предприятия на конец последнего года предпрогнозного периода;

TA_0 – величина суммы активов предприятия на конец последнего года предпрогнозного периода.

При этом нелинейная модель (2) используется для расчета величины средневзвешенной цены капитала ($WACC$), а ограничение (3) – для определения числа лет прогнозного периода. Предложенная формулами (1), (2) и (3) детерминированная факторная модель стоимости предприятия, определяет перечень факторов первого уровня, влияющих на эффективность предприятия. Влияние указанных факторов на изменение фундаментальной стоимости предприятия выразится через факторную модель:

$$\Delta S_\phi = F(EBIT, T_3, IC, WACC, t, ROIC) . \quad (5)$$

Главным условием высокоэффективной хозяйственной деятельности в работе принят критерий превышения величины фундаментальной стоимости предприятия над величиной балансовой стоимости собственного капитала предприятия.

В таблице 1 приведены результаты расчета величин стоимости предприятия как имущественного комплекса, капитализированной стоимости предприятия как источника получения дохода, средневзвешенной стоимости привлеченного капитала.

Из таблицы 2 следует, что ОАО «ТК» является эффективным предприятием, так как фундаментальная стоимость предприятия превышает величину балансовой стоимости собственного капитала.

Таблица 1 – Прогнозный анализ величин хозяйственной деятельности ОАО «ТК», тыс. р.

Показатели	Предпрогнозные периоды			Прогнозные периоды				
	1 год	2 год	3 год	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Инвестированный капитал IC	160925531	168930179	177006344	85034831	93075238	201115644	109156051	17196457
Чистая операционная прибыль NOPAT	108057	2547336	4467836	6734188	8914077	11093967	3273856	5453745
Денежные потоки	-	-	-	-1294299	873671	3053560	233450	7413339
Дисконтированные ДП	-	-	-	-1250301	815282	2752620	557302	6236106
Рентабельность ROIC	-	-	-	0,03804	0,04818	0,05746	0,06600	0,07389
EVA	-	-	-	505335	2402702	4299649	196597	8093544
Дисконтированные EVA	-	-	-	488157	2242125	3875902	396013	6808295

Таблица 2 – Расчет показателей эффективности хозяйственной деятельности ОАО «ТК»

Показатели	Обозначение	Сумма, тыс.р.
Средневзвешенная стоимость привлеченного капитала	WACC	3,52 %
Стоимость предприятия как имущественного комплекса (балансовая стоимость)	$S_{и}$	172394633
Стоимость предприятия как источника получения дохода (капитализированная стоимость)	$S_{ф}$	281413911
Капиталоотдача	КО	0,697

3. Разработана модель корпоративного управления стоимостью предприятия, предполагающая раскрытие его функционального содержания, определяющего формирование эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия с последующим выделением основных и вспомогательных функций, выполняемых менеджментом в практической деятельности.

На рисунке 3¹ представлена разработанная автором функциональная модель системы управления стоимостью предприятия. При разработке моде-

1 Использованные обозначения: 1.1 - Анализ внешней среды функционирования; 1.2 - Анализ макроэкономической информации; 1.2.1 - Степень устойчивости национальной экономики; 1.2.2 - Уровень инфляции; 1.2.3 - Инвестиционный климат в стране; 1.2.4 - Деловая активность; 1.2.5 - Риски бизнеса; 1.3 - Анализ отрасли функционирования предприятия; 1.3.1 - Рынки сбыта; 1.3.2 - Стратегии сбыта; 1.3.3 - Соотношение спроса, предложения; 1.4 - Условия конкуренции; 1.4.1 - Анализ основных конкурентов; 1.4.1.1 - отечественные; 1.4.1.2 - импортёры; 1.4.2 - Условия для вступления в отрасль; 1.4.3 - Продукция конкурентов; 1.4.3.1 - товары-заменители; 1.4.3.2 - цены; 1.4.3.3 - объем производства; 1.4.3.4 - каналы сбыта; 1.4.3.5 - качество; 1.4.3.6 - реклама; 1.5 - Комплексный анализ внутренней информации о предприятии; 1.6 - Изучение истории развития предприятия; 1.7 - Анализ финансового состояния предприятия; 1.7.1 - Анализ финансовых отчетов; 1.7.2 - Анализ финансовых коэффициентов; 1.7.3 - Сравнение со среднеотраслевыми

ли использована методология построения FAST-диаграмм, позволяющая упорядочить функции в разрезе их основного и вспомогательного назначения.

Основные функции в модели обозначены номерами с 1 по 9. Это те функции системы управления стоимостью, при невыполнении, которых последняя не будет считаться эффективной.

4. Предложен алгоритм реализации системы корпоративного управления предприятием, ориентированной на принятие эффективных решений по критериям наращивания стоимости предприятия.

В работе предложен следующий алгоритм управления факторами, влияющими на стоимость промышленного предприятия:

- выявление зависимости стоимости бизнеса от факторов первого уровня: денежного потока, ставки дисконтирования и времени;

показателями; 1.8 - Анализ маркетинговой стратегии предприятия; 1.9 - Характеристика поставщиков; 1.9.1 - Наличие договоров; 1.10 - Производственные мощности; 1.10.1 - Техническое состояние; 1.10.2 - Наличие функционирующих активов; 1.11 - Персонал; 1.11.1 - Рабочий персонал; 1.11.2 - Управленческий персонал; 1.11.2.1 - Управляющий как ключевая фигура; 1.11.3 - Квалификация; 1.11.4 - Сплоченность; 1.11.5 - Текучесть; 1.11.6 - Уровень заработной платы; 2.1 - Корректировка финансовой информации для целей оценки; 2.1.1 - Инфляционная корректировка; 2.1.2 - Нормализация; 2.1.3 - Трансформация; 2.2 - Выявление фактических прибылей, объемов продаж; 2.3 - Выявление тенденций; 2.4 - Сбор информации о продажах аналогичных предприятий; 2.5 - Риски, характерные для подобного бизнеса; 2.6 - Риски для анализируемого предприятия; 3.1 - Оценка доходным подходом; 3.1.1 - Расчет денежных потоков «как есть»; 3.1.2 - Расчет поставки дисконтирования; 3.1.3 - Расчет текущей стоимости денежных потоков; 3.1.4 - Результат оценки доходным подходом; 3.2 - Оценка затратным подходом; 3.2.1 - Определение рыночной стоимости активов; 3.2.2 - Анализ обязательств предприятия; 3.2.3 - Результат оценки затратным подходом; 3.3 - Оценка сравнительным подходом; 3.3.1 - Сравнение с продажами аналогов; 3.3.2 - Расчет мультипликаторов; 3.3.3 - Результат оценки сравнительным подходом; 3.4 - Согласование результатов оценки; 3.5 - Внесение итоговых поправок; 5.1 - Варианты изменения маркетинговой стратегии; 5.2 - Развитие особо важных направлений деятельности предприятия; 5.3 - Поиск внутренних резервов; 5.4 - Анализ структуры управления; 5.5 - Анализ корпоративной культуры; 5.6 - Анализ кадровой политики; 6.1 - Разработка вариантов улучшения финансового состояния; 6.2 - разработка мер по росту эффективности производства; 6.3 - Разработка программ по развитию направлений деятельности предприятия; 6.4 - Разработка действенной функционально слаженной структуры управления; 6.5 - Разработка мероприятий по повышению корпоративной культуры; 6.6 - Совершенствование, кадровой политики; 6.7 - Разработка действенной системы поощрения и стимулирования персонала для достижения поставленной цели; 7.1 - Анализ комбинирования комплекса мероприятий, направленных на рост стоимости предприятия; 8.1 - Анализ вариантов, обеспечивающих максимальный рост стоимости предприятия; 8.2 - Анализ соотношения сроков и затрат на реализацию варианта роста стоимости; 9.1 - Внедрение инновационного инструментария.

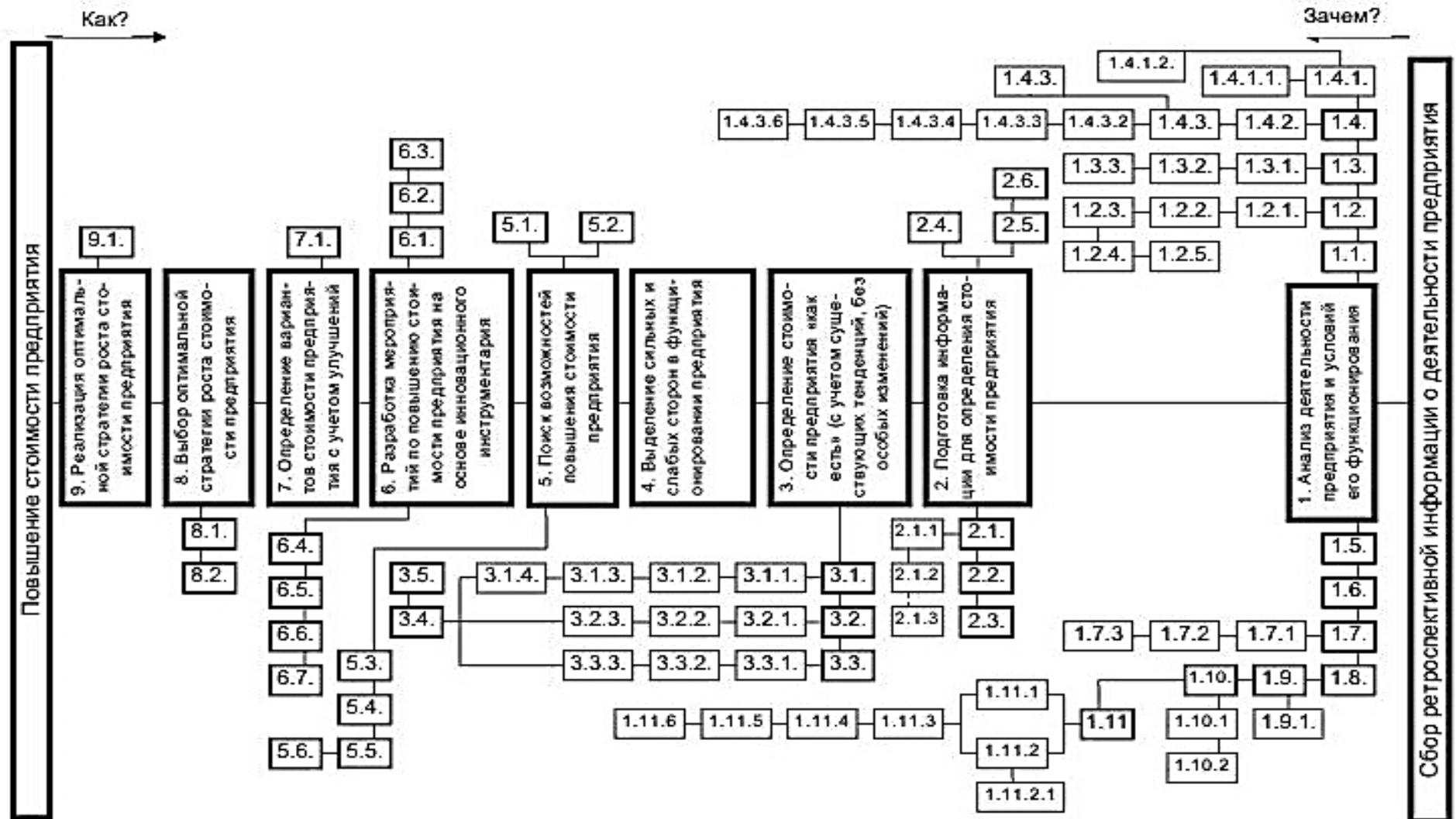


Рисунок 3 – Функциональная модель системы управления стоимостью предприятия

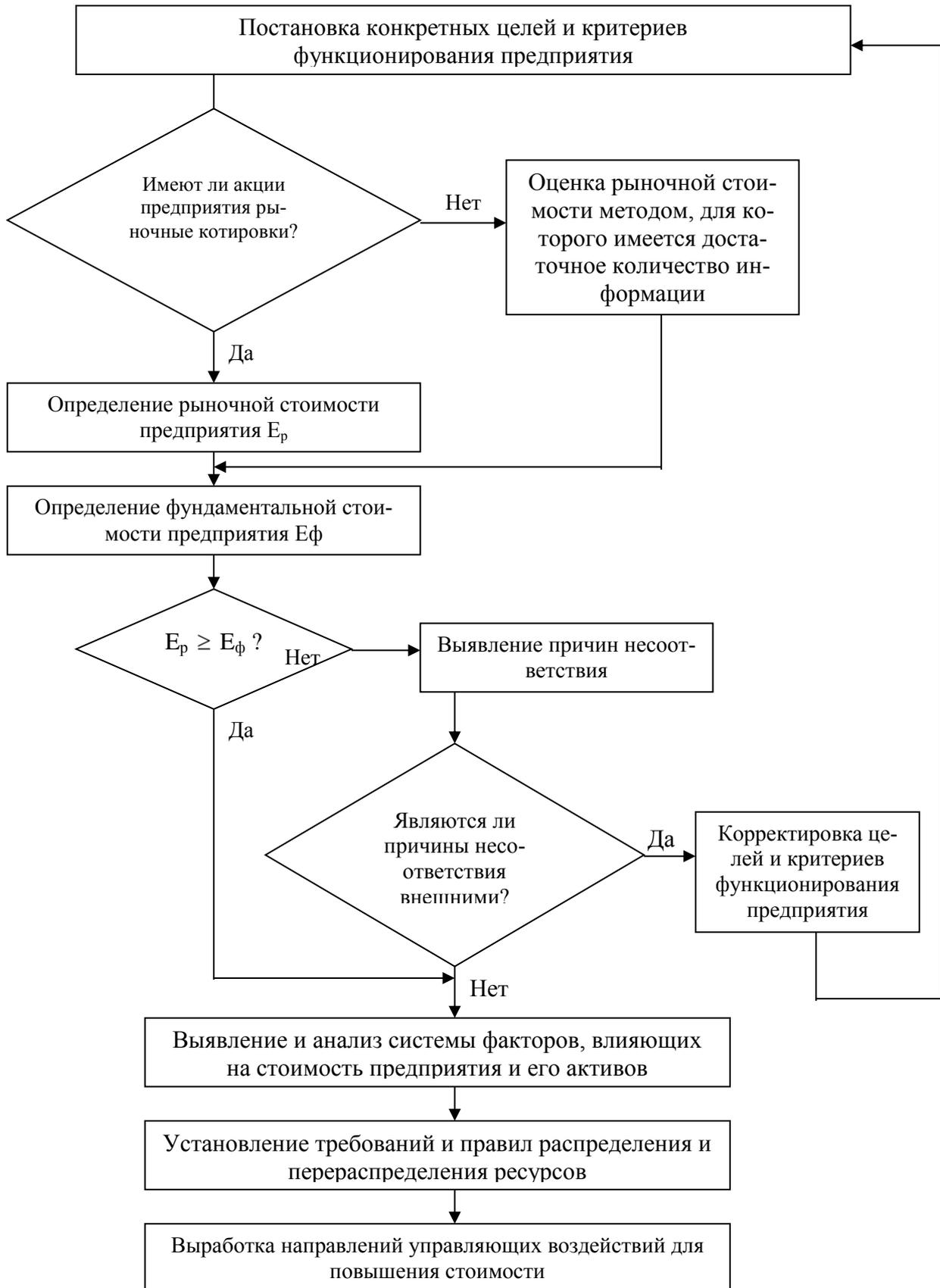


Рисунок 4 – Алгоритм системы эффективного управления стоимостью предприятия

- отбор фактора, обладающего наибольшей эластичностью или наибольшей управляемостью;
- при необходимости проведение разложения выбранного фактора на факторы более низкого уровня и выполнение дальнейшего разложения по каждому из факторов;
- выявление зависимости стоимости бизнеса от факторов второго и более низкого уровня;
- ранжирование факторов, влияющих на стоимость бизнеса, в порядке убывания их эластичности – управляемости – изменчивости.

После построения системы управления факторами, определяющими прирост стоимости, предложен обобщенный алгоритм управления предприятием с позиций стоимостного подхода. В его основу положено выявление внутренних причин несоответствия фундаментальной и рыночной стоимости, определенной тем или иным методом и выработка управляющих воздействий, направленных на их устранение. Структурная схема алгоритма представлена на рисунке 4.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В работе разработаны и обоснованы инструменты и способы получения достоверной величины стоимости и формирования эффективной системы корпоративного управления стоимостью предприятия. В частности, осуществлено решение следующих ключевых задач.

1. Систематизированы основные проблемные вопросы научного осмысления методов получения величины стоимости предприятия. В частности, дана характеристика двум видам стоимости: рыночной и фундаментальной стоимости предприятия. Показана роль данных видов стоимости в отражении результатов хозяйственной деятельности предприятия и в системе экономических отношений, складывающихся между стейкхолдерами (заинтересованными лицами), участвующими в принятии корпоративных управленческих решений на предприятии. Установлена целесообразность использования в качестве основного показателя системы корпоративного управления стоимостью - показателя фундаментальной стоимости собственного капитала предприятия.

2. Проведен критический анализ основных терминов и понятий, использованных в оценке стоимости предприятия. На этой основе уточнены такие понятия как инвестированный капитал, чистые активы, собственный капитал, заемный капитал, фундаментальная и рыночная стоимость предприятия, средневзвешенная стоимость инвестированного капитала, денежные потоки на инвесторов, рентабельность инвестированного капитала, прогнозный и постпрогнозный периоды, терминальная стоимость.

3. Дополнены основные научные принципы и методы, способствующие формированию критериев оценки эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия критерием необходимости превышения величины фундаментальной стоимости инвестированного капитала предприятия над ве-

личной его балансовой стоимости (так называемый критерий Тобина) и предложена методика расчета данного показателя.

4. Исследованы ключевые факторы, определяющие функциональное содержание эффективной системы корпоративной системы стоимости предприятия. Указанные факторы сведены в структурированную модель в форме FAST-диаграммы. Всего модель содержит 110 факторов. К основным факторам прежде всего отнесены: анализ деятельности предприятия и условий его функционирования, подготовка информации для определения стоимости предприятия, определение стоимости предприятия «как есть» (с учетом существующих тенденций, без особых изменений), выделение сильных и слабых сторон в функционировании предприятия, поиск возможностей повышения стоимости предприятия, разработка мероприятий по повышению стоимости предприятия на основе разработанного инструментария, определение вариантов стоимости предприятия с учетом улучшений, выбор оптимальной стратегии роста стоимости предприятия, реализация оптимальной стратегии роста стоимости предприятия.

5. Разработана методика многоцелевого подхода к управлению стоимостью предприятия (бизнеса), основанная на использовании показателя фундаментальной стоимости предприятия, полученного в результате использования комплексного методического подхода к оценке стоимости. Данный подход включает в себя приемы доходного подхода и метода добавленной экономической ценности. Использование многоцелевого комплексного подхода позволило существенно повысить достоверность и объективность оценки стоимости предприятия. Также в результате анализа полученных моделей удалось выявить систему ключевых факторов, формирующих направления выработки эффективных управленческих решений по управлению стоимостью предприятия. Апробация разработанной методики на примере транспортного предприятия подтвердило обоснованность и целесообразность полученных научных результатов.

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Статьи, опубликованные в изданиях, входящих в перечень ВАК

1. Трефилова И.А. Критерий оценки эффективности корпоративного управления стоимостью предприятия // Казанская наука. – № 1. – 2016. – С. 27-29.
2. Трефилова И.А. Функциональное содержание системы корпоративного управления стоимостью предприятия // Казанская наука. – № 1. – 2016. – С. 30-33.
3. Трефилова И.А., Щербаков В.А. Стоимостно-ориентированное исследование эффективности хозяйственной деятельности транспортной компании. // Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока. – 2014, № 4.– С.67-70.

4. Трефилова И.А. Концепция эффективных издержек в системе управления предприятием железнодорожного транспорта // Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока. – 2014, № 4. – С. 24-25.

5. Трефилова И.А. Функциональная модель эффективной системы управления стоимостью предприятия транспорта // Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока. – 2015, № 4, – С.31-34.

Статьи в других научных изданиях

6. Trefilova I.A. Model of economic value added (EVA), ways to improve cost management of the enterprise // Science, Technology and Higher Education: Materials of the III international research and practice conference: Vol. I: October 16th, 2013 - Westwood, Canada, 2013. - p. 200. – 201.

7. Трефилова И.А., Щербаков В. А. Эффективные издержки в концепции ценностно-ориентированного менеджмента // Модернизация российской экономики: перспективы, парадигмы, решения. Сборник научных статей. - Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2014.

8. Трефилова И.А. Моделирование функций в системе управления стоимостью предприятия // Современные тенденции развития науки и технологий. - Белгород, 2015. - С. 72-74.

9. Трефилова И.А. Инновационный подход к функциональному формированию системы управления стоимостью предприятия // Инновационный менеджмент и технологическое предпринимательство: том 2. - Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2015. - С. 260-263.

10. Трефилова И.А. Моделирование функций в системе управления стоимостью предприятия. // Современные тенденции развития науки и технологий. - № 6-9. - 2015. - С. 72-74.

11. Трефилова И.А. Алгоритм реализации корпоративного управления стоимостью предприятия. // Современные тенденции развития науки и технологий. - № 1-11. - 2016. - С. 124-126.

12. Трефилова И.А. Эффективность корпоративного управления стоимостью предприятия. // Современные тенденции развития науки и технологий. - № 1-11. - 2016. - С. 126-128.

ТРЕФИЛОВА ИРИНА АЛЕКСАНДРОВНА

**ФОРМИРОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Подписано в печать 27.10.2016 г.

Объем 1 печ.лист. Тираж 100 экз. Заказ № 3088

Отпечатано в типографии ФГБОУ ВО «Сибирский государственный университет путей со-
общения»

630049, г. Новосибирск, ул. Д. Ковальчук, 191. Тел./факс 8(383)328-04-26