

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Хрустова Любовь Евгеньевна

**ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО
КОНТРОЛЯ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ
ХОЛДИНГА**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Научный руководитель:

доктор экономических наук, доцент
Древинг Светлана Робертовна

Москва - 2019

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать учёные степени кандидата наук, учёные степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоится 11 сентября 2019 г. в 13.00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101 по адресу: Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001, Москва.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д. 49, комн. 200, ГСП-3, Москва, 125993 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Бакулина А.А., д.э.н., доцент;
заместитель председателя – Лукаевич И.Я., д.э.н., профессор;
учёный секретарь – Лосева О.В., д.э.н., доцент;

члены диссертационного совета:

Каменева Е.А., д.э.н., профессор;
Касьяненко Т.Г., д.э.н., доцент;
Львова Н.А., д.э.н., доцент;
Морозко Н.И., д.э.н., профессор;
Федотова М.А., д.э.н., профессор;
Федорова Т.А. д.э.н., доцент;
Хотинская Г.И., д.э.н., профессор;
Чараева М.В., д.э.н., доцент;
Якупова Н.М., д.э.н., профессор.

Автореферат разослан 27 мая 2019 г.

Учёный секретарь
диссертационного совета Д 505.001.101, _____ Лосева Ольга Владиславовна
д.э.н., доцент

I ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Современная среда функционирования бизнеса отличается высокой динамичностью и сложностью, усилением воздействия совокупности экономических, политических, социальных, культурных факторов, определяющих результативность компании. Постоянно меняющиеся условия осуществления деятельности определяют необходимость трансформации существующих подходов к реализации финансового управления, ориентации их на обеспечение возможности достижения долгосрочных целей и задач с учетом непрерывной динамики внешнего и внутреннего окружения. В подобной ситуации особую значимость приобретает финансовый контроль как одна из ключевых функций финансового управления, позволяющих своевременно реагировать на происходящие изменения, корректировать утвержденные планы и ориентиры, непрерывно адаптировать их к настоящим экономическим реалиям.

Проблемой традиционного понимания финансового контроля в компании выступает его ретроспективная направленность: ориентация на диагностику текущего финансового состояния, выявление отклонений достигнутых значений показателей от запланированных. Возникает необходимость переосмысления основ осуществления финансового контроля в корпорациях, их адаптации к текущим условиям, разработки обновленного методического инструментария, способствующего реализации стратегических целей корпоративных структур.

Особую актуальность данная проблема приобретает в холдингах. Реализация стратегических приоритетов и долгосрочных задач в рамках холдинга затрудняется с учетом специфических характеристик подобного типа компаний: высокой сложности его структурной организации, наличием системы множественных взаимосвязей, многоуровневых финансовых отношений, возможностью существования противоречий между целевыми установками холдинга как единого субъекта функционирования и его структурных элементов. В связи с этим определение теоретических и методических основ реализации финансового контроля стратегических ориентиров деятельности в холдинге приобретает первостепенную значимость.

В контексте формирования системы финансового контроля в холдинге происходящие экономические трансформации требуют:

1. Приоритетной задачей осуществления финансового контроля установить реализацию стратегии развития компании, что обуславливает необходимость разработки теоретических основ его осуществления;
2. Расширить содержание и элементы системы финансового контроля, определить взаимосвязи между ними, выделить контрольные показатели с учетом специфических характеристик холдинга как особой корпоративной структуры;
3. Исходя из максимизации стоимости компании как основного стратегического приоритета, выявить ключевые факторы, формирующие стоимость холдинга и обеспечить их контроль в рамках построенной системы.

Перспективы дальнейшего распространения холдинга как значимого типа корпоративной организации в совокупности с необходимостью совершенствования существующих теоретических и практических основ его финансового управления определяют актуальность изучения процесса формирования системы финансового контроля стратегии развития холдинга.

Степень разработанности темы исследования. Вопросы сущностной идентификации холдинга, его специфических характеристик, особенностей финансового управления и финансового контроля в холдинге неоднократно рассматривались российскими и зарубежными авторами.

Теоретические основы деятельности холдинговых структур, их отличительные черты, нормативно-правовая основа функционирования и достигаемый синергетический эффект были исследованы такими учеными, как М.А. Барышев, С.В. Березнев, О.В. Булыгина, С.Н. Дергачева, А.Ф. Дятлова, М.А. Евневич, А.А. Емельянов, И.А. Рахман, А.В. Спиридонова, А.Р. Терентьев, И.В. Филимонова, Н.В. Шапошникова.

Специфике осуществления финансового управления в холдинге и оценке эффективности функционирования интегрированных бизнес-структур посвящены работы О. Hart, Ш.И. Исмагилова, Н.А. Казаковой, Е.А. Хлевной, Л.В. Юрьевой, Н.М. Якупова. Особое внимание в своих трудах вопросам формирования и

реализации корпоративной стратегии уделяли К.Р. Andrews, В.С. Абрамов, С.В. Абрамов, А.И. Афоничкин, А.Л. Гендон, Л.И. Журова, И.П. Геращенко, В.И. Грушенко, Л.Г. Зайцев, Д.А. Корнилов, А.Н. Кулемин, А.В. Курлыкова, В.И. Олюнин, М.И. Соколова, Е.Е. Тарасова, А.А. Чалова, В.В. Фаузер.

Финансовый контроль как один из значимых аспектов финансового управления представляет собой устоявшуюся экономическую категорию, содержание которой непрерывно трансформируется вместе с развитием финансовой науки. На современном этапе большой вклад в определение сущности финансового контроля, его функций, задач, принципов внесли Е.М. Ашмарина, Е.В. Барулина, Н.Д. Бровкина, В.Я. Вилисов, С.Н. Дергачева, А.Н. Егиян, А.П. Зудилин, В.С. Жаков, Т.В. Козюра, Т.А. Корнеева, Ю.А. Павлова, Т.Б. Турищева, М.А. Хайдарова, М.В. Чараева. Практические аспекты, методология и инструменты осуществления внутреннего финансового контроля рассматривались А.А. Большовым, Д.А. Волошиным, В.Н. Жуковым, Т.Ю. Серебряковой, Е.Г. Серовой, Д.М. Токуном, А.Е. Туркиной, А.А. Цупко.

Особенности осуществления финансового контроля в холдинге исследовались такими авторами, как Т.В. Бинкевич, С.Н. Дергачева, М. Дуброва, О.Б. Иванов, Н.А. Казакова, А.В. Короткова, Е.И. Кувшинова, Н.В. Шапошникова.

Несмотря на богатый накопленный опыт и высокую значимость перечисленных трудов, дополнительного осмысления в настоящий момент требуют следующие направления рассматриваемой темы: переориентация сущности и содержания финансового контроля в сторону реализации стратегических целей компании; особенности организации системы финансового контроля в компаниях холдингового типа; формирование теоретических и методических основ практической реализации финансового контроля стратегии развития холдинга.

Цель исследования заключается в развитии теоретико-методических основ формирования системы финансового контроля стратегии развития холдинга и разработке практических рекомендаций и методического инструментария его реализации.

Для достижения обозначенной цели в исследовании были поставлены следующие **задачи**:

- развить теоретические положения теории финансового контроля как функции корпоративного управления для обеспечения реализации стратегических целей холдинга;
- определить элементы системы финансового контроля стратегии развития, взаимосвязи между ними;
- выявить ключевые факторы, оказывающие влияние на формирование стоимости холдинга;
- разработать подход к количественному измерению нефинансовых факторов стоимости, оказывающих воздействие на формирование стоимости холдинга;
- определить методические основы выявления потенциальных финансовых затруднений в целях финансового контроля и оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития холдинга;
- сформулировать рекомендации по формированию системы финансового контроля стратегии развития в холдинге с учетом предложенных разработок.

Объектом исследования является система финансового контроля стратегии развития в холдинговых структурах.

Предметом исследования выступают финансовые отношения, лежащие в основе реализации финансового контроля стратегии развития компании.

Область исследования. Диссертация выполнена в соответствии с п. 3.5. «Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля», п. 3.29 «Система финансового контроля в управлении предприятием: содержание, формы, методы и инструменты реализации» Паспорта научной специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Методология и методы исследования. Теоретическую основу диссертационного исследования составили ключевые положения теории финансового менеджмента, корпоративных финансов, труды отечественных и зарубежных ученых в области корпоративного финансового управления и

контроля. Решение поставленных задач осуществлено с применением общенаучных и специальных методов: систематизации и классификации, экспертной оценки, статистического и финансового анализа, контент-анализа. Реализация основной цели исследования обеспечивается использованием системного и стоимостно-ориентированного подходов.

Информационную базу исследования составили законы и нормативно-правовые акты Российской Федерации, регламентирующие основы осуществления финансового контроля и определяющие ключевые аспекты функционирования холдингов; утвержденные российские и зарубежные стандарты осуществления внутреннего контроля; информационные и аналитические материалы российских и международных информационных, статистических и рейтинговых агентств; внутренние нормативные документы, определяющие порядок осуществления внутреннего финансового контроля и управления рисками, и финансовая отчетность ряда российских компаний.

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретических и методических положений по формированию системы финансового контроля стратегии развития холдингов, учитывающих особенности рассматриваемого типа компаний, и разработке методического инструментария финансового контроля, направленного на реализацию стратегии развития холдинга.

Положения, выносимые на защиту:

1. Сформулированы теоретические положения организации финансового контроля, основанного на системе стратегических показателей, дополняющие концепцию финансового контроля как функции финансового управления: определены ключевые элементы системы финансового контроля стратегии развития (субъект управления, система оценки эффективности финансового контроля, контрольная среда, механизм контроля, система информационных потоков) взаимосвязи между ними (С. 38-44); выявлены финансовые и нефинансовые факторы формирования стоимости компании, лежащие в основе системы контролируемых стратегических показателей (С. 66-72);

2. Разработаны подходы к количественному измерению нефинансовых факторов формирования стоимости, характеризующих уникальные компетенции холдинга, обеспечивающие существование синергетического эффекта: адаптирована методология Dow Jones Sustainability Index для оценки уровня качества корпоративного управления и степени социальной ответственности российских компаний; предложен коэффициент, характеризующий степень технологичности компании; введен интегральный показатель, позволяющий учесть влияние рассматриваемых нефинансовых факторов в модели формирования стоимости компании (С.76-90);

3. Усовершенствована методика своевременного выявления потенциальных финансовых затруднений, оказывающих влияние на возможность достижения стратегических приоритетов компании и позволяющая учесть специфические особенности ее деятельности (отраслевую принадлежность, величину, особенности управления) (С. 108-115);

4. Разработана методика оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития холдинга, основанная на применении метода экспертных оценок, предполагающая выставление баллов по трем направлениям его реализации и последующее их приведение к единому интегральному показателю: входящему контролю текущего финансового состояния компании, контролю факторов максимизации стоимости, выявлению и мобилизации внутрихозяйственных возможностей и резервов для получения прибыли, снижения затрат (С.116-125);

5. Предложены методические рекомендации по внедрению блока нефинансовых факторов компании и оценивающих их показателей в информационные системы, обеспечивающие практическую реализацию финансового контроля стратегии развития (С.126-133).

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость выводов диссертационного исследования заключается в развитии теории финансового менеджмента в части осуществления стратегического финансового управления через реализацию механизма финансового контроля

стратегии развития, основанного на применении системного подхода; совершенствовании методического инструментария системы финансового контроля в организации с учетом специфических особенностей стратегического развития холдингов, предполагающего осуществление количественной оценки нефинансовых факторов создания стоимости. Практическая значимость проведенного исследования заключается в том, что его основные результаты могут быть применены в процессе стратегического управления холдингами для достижения долгосрочных целей и задач, обеспечения максимизации благосостояния собственников, а также решения частных задач финансового управления компании.

В работе предложены:

1. количественные показатели, определяющие нефинансовые факторы формирования стоимости холдинга, и рекомендации по их практическому внедрению и использованию;
2. методика оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития холдинга.

Степень достоверности, апробация и внедрение полученных результатов. Диссертационное исследование по своему содержанию развивает положения фундаментальной теории финансового менеджмента и концепции реализации финансового контроля, основываясь на совокупности общенаучных и специальных методов. Базой получения представленных к защите выводов выступили исследования как российских, так и зарубежных ученых и специалистов, а достигнутые научные результаты были апробированы и подтверждены практическими расчетами, что подтверждает их достоверность.

Основные положения были представлены научному сообществу: на VII Международном научном студенческом конгрессе на тему «Проект для России» (Москва, Финансовый университет, 6 – 16 апреля 2016 г.); на V Международном конкурсе научных работ аспирантов и студентов (Москва, Финансовый университет, 1 апреля – 31 мая 2016 г.); на круглом столе на тему «Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики» (Москва, Финансовый университет, 9 июня 2016 г.); на IV Международной

конференции «Менеджмент и технологии в области знаний, сервиса, туризма и гостеприимства (SERVE 2016)» (The 4th International Conference on Management and Technology in Knowledge, Service, Tourism and Hospitality 2016 (SERVE 2016) (г. Владимир, Владимирский государственный университет им. А.Г. и Н.Г. Столетовых, 20 – 21 октября 2016 г.); на IV Международной научно-практической конференции-биеннале «Системный анализ в экономике – 2016» (Москва, Финансовый университет, 9 – 11 ноября 2016 г.); на Всероссийской научно-практической конференции «Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики» (Москва, Финансовый университет, Издательский дом «Экономическая газета», 15 марта 2017 г.); на Международной научно-практической конференции «Теоретические и прикладные проблемы современной экономики и управления» (Москва, «Московский государственный областной университет», 21 февраля 2018 г.); на II Международной научно-практической конференции «Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики» (Москва, Финансовый университет, Издательский дом «Экономическая газета», 21 марта 2018 г.); на IV Международном конгрессе молодых ученых по проблемам устойчивого развития, Секция «Финансовые стратегии компаний в условиях цифровизации экономики» (Москва, Финансовый университет, 17 мая 2018 г.); на IV Международном конгрессе молодых ученых по проблемам устойчивого развития, Панельная дискуссия «Проблемы устойчивого финансово-экономического развития корпораций в цифровой экономике» (Москва, Финансовый университет, 22 мая 2018 г.).

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ, проводимых в Финансовом университете в рамках Общеуниверситетской комплексной темы «Устойчивое развитие России в условиях глобальных изменений» на период 2014-2018 гг. по подтеме: «Финансовое обеспечение развития экономики и социальной сферы», а также связана с исследованиями в рамках Государственного задания на 2017 год по теме: «Разработка инновационных моделей прогнозирования банкротства предприятий с учетом отраслевой специфики».

Результаты исследования внедрены в практическую деятельность аналитического подразделения ООО «Арева Консалтинг», в частности в тестовом режиме в систему анализируемых финансовых показателей внедрен предложенный в работе интегральный показатель, позволяющий учесть влияние нефинансовых факторов в модели формирования стоимости компании. Применение данного интегрального показателя в процессе анализа инвестиционной привлекательности компаний продемонстрировало высокую результативность, позволив уточнить стоимостные показатели деятельности компаний и увеличить прогностическую способность разрабатываемых в процессе анализа моделей.

Результаты диссертационного исследования используются в практической деятельности группы компаний «1С-Рарус» (ООО «1С-Рарус» и аффилированные компании), в частности в тестовом режиме в Единую информационную систему (ЕИС) ГК «1С-Рарус» внедрена методика прогнозирования потенциальных финансовых затруднений, предлагаемая автором. Применение данной методики в рамках отдельного информационного блока ЕИС продемонстрировало высокую эффективность, увеличив точность выстраиваемых прогнозов и позволив своевременно выявлять потенциальные угрозы стратегического развития компаний.

Материалы диссертации используются Департаментом корпоративных финансов и корпоративного управления ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Финансовый контроль в системе финансового менеджмента».

Апробация и внедрение результатов диссертации подтверждены соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 10 работ общим объемом 8,78 п.л. (авторский объем 6,58 п.л.), в том числе 5 работ общим объемом 6,68 п.л. (авторский объем 5,35 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России; 1 статья общим объемом 0,65 п.л. (авторский объем 0,32 п.л.) опубликована в научном издании, входящем в международную цитатно-аналитическую базу (Scopus).

Структура и объем работы обусловлены целью, задачами и логикой проведенного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 187 источников и 7 приложений. Текст диссертации изложен на 203 страницах, содержит 19 таблиц, 11 рисунков, 8 формул.

II ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Сформулированы теоретические положения организации финансового контроля, основанного на системе стратегических показателей, дополняющие концепцию финансового контроля как функции финансового управления: определены ключевые элементы системы финансового контроля стратегии развития (субъект управления, система оценки эффективности финансового контроля, контрольная среда, механизм контроля, система информационных потоков) взаимосвязи между ними; выявлены финансовые и нефинансовые факторы формирования стоимости компании, лежащие в основе системы контролируемых стратегических показателей.

Возможность достижения экономического эффекта в результате объединения обособленных бизнес-единиц в рамках холдинга определяется эффективностью реализации единой стратегии развития. В диссертационном исследовании развиваются теоретические основы осуществления финансового контроля, основанного на системе стратегических показателей, которое отличается от традиционного подхода ориентацией на обеспечение реализации долгосрочной стратегии развития.

Финансовый контроль, основанный на системе стратегических показателей, представляет собой совокупность контрольных действий и мероприятий проактивного характера, осуществляемых в текущий момент времени и обеспечивающих потенциальную выполняемость стратегических показателей на любом этапе развития компании. Основным направлением финансового контроля стратегии развития в отличие от традиционного подхода является выявление точки изменения стратегии - момента времени, в который текущие характеристики

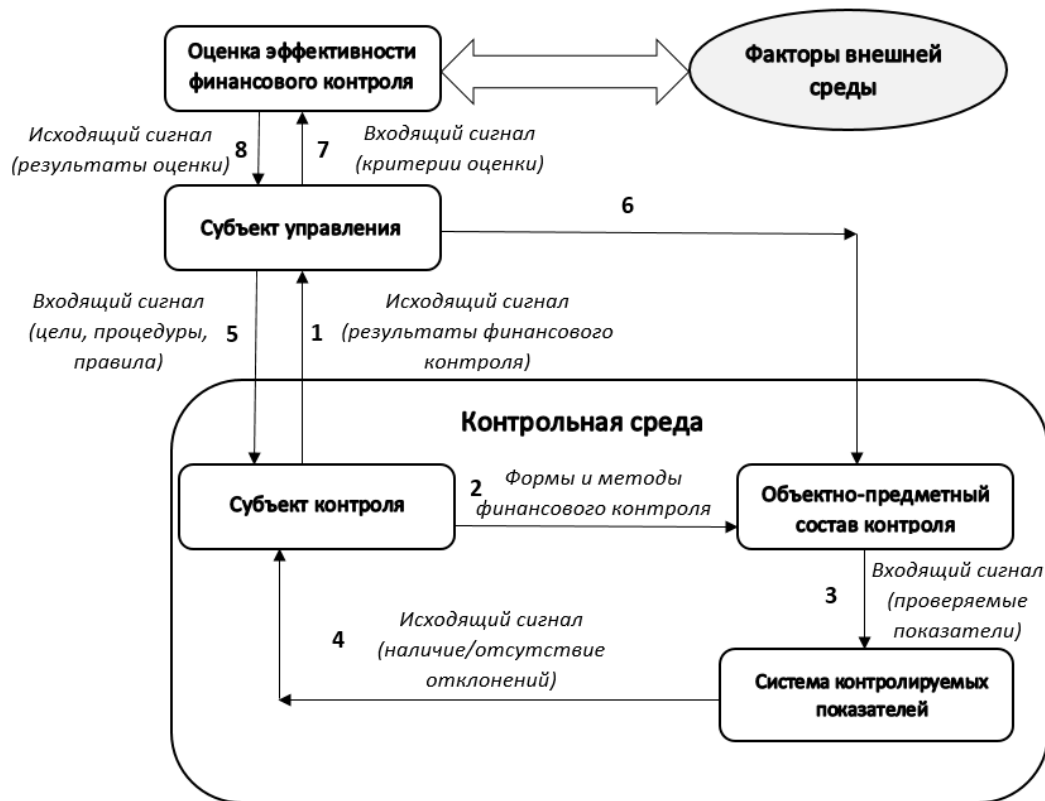
компании более не позволяют соответствовать установленным стратегическим целям и требуют принятия решения об изменении стратегии развития.

Осуществление финансового контроля стратегии развития в холдинге рассматривается автором с позиции системного подхода. На основании рассмотренных теоретических подходов и практического опыта реализации финансового контроля, а также с учетом необходимости обеспечения достижения стратегических долгосрочных целей компании в диссертационном исследовании выделяются ключевые элементы, лежащие в основе формирования системы финансового контроля стратегии развития, которые по своему содержанию могут быть сгруппированы в три основных блока: блок управления, контрольный блок и систему информационных потоков (взаимосвязей).

Элементы системы финансового контроля стратегии развития и их взаимосвязи могут быть представлены в виде схемы, представленной на рисунке 1.

В диссертационном исследовании раскрыты ключевые отличия формирования системы финансового контроля стратегии развития от традиционного финансового контроля в рамках следующих элементов:

- входящий сигнал от субъекта управления к субъекту контроля;
- контрольная среда;
- формы и методы осуществления финансового контроля;
- объектно-предметный состав финансового контроля;
- система контролируемых показателей;
- исходящий сигнал от субъекта контроля к субъекту управления;
- система оценки эффективности финансового контроля.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Элементы системы финансового контроля стратегии развития и их взаимосвязи

Особое внимание в работе уделено проблеме построения системы контролируемых стратегических показателей путем идентификации факторов, оказывающих воздействие на стоимость компании в долгосрочной перспективе, их последующей количественной оценки и осуществления контроля. Классификация факторов, определяющих стоимость компании, позволила выявить недостаточную проработанность вопросов оценки и контроля нефинансовых факторов стоимости (качества корпоративного управления, степени социальной ответственности, уровня технологичности). При этом была обоснована высокая степень их значимости в процессе осуществления финансового контроля в холдинге, что обуславливается существованием взаимосвязи между интеграционным эффектом объединения бизнес-единиц в холдинге и факторами нефинансового характера.

2. Разработаны подходы к количественному измерению нефинансовых факторов формирования стоимости, характеризующих уникальные компетенции холдинга, обеспечивающих существование синергетического эффекта: адаптирована методология Dow Jones Sustainability Index для оценки

уровня качества корпоративного управления и степени социальной ответственности российских компаний; предложен коэффициент, характеризующий степень технологичности компании; введен интегральный показатель, позволяющий учесть влияние рассматриваемых нефинансовых факторов в модели формирования стоимости компании.

Отличительной особенностью нефинансовых факторов стоимости выступает невозможность осуществления их прямой стоимостной оценки. В целях их включения в систему контролируемых показателей в диссертационном исследовании были разработаны подходы к их количественному измерению. Для достижения данной цели автором были отобраны три основных нефинансовых фактора (уровень корпоративного управления, степень социальной ответственности и степень технологичности) и уточнена и адаптирована для российских компаний методология расчета индексов Dow Jones Sustainability:

1. Оценку уровня качества корпоративного управления предлагается осуществлять путем анализа следующих факторов: открытость информации о структуре компании и её стратегических приоритетах, доступность финансовой и оперативной информации, структура управления, защита прав акционеров, политика в области деловой этики, процесс управления, информация о скандалах и дискуссиях. Факторы детализируются через 1-5 критериев, которым присваивается вес от одного до трех баллов. Итоговую характеристику качества корпоративного управления предлагается находить по формуле (1):

$$CorpG = \frac{B11}{B11_{max}} \quad (1)$$

где $CorpG$ – количественная оценка качества корпоративного управления;

$B11$ – количество баллов, набранных компанией;

$B11_{max}$ – максимальное число баллов в рейтинге.

2. Степень социальной ответственности в работе измеряется через оценку: осуществления благотворительной/спонсорской деятельности, политики в области обеспечения здоровья и безопасности, политики в области соблюдения прав человека, инновационного характера деятельности, характера общественных отношений, характера трудовых отношений, экологическую ответственность.

Факторы в процессе оценки детализируются через 1-3 критерия, каждому из которых присваивается вес от 2 до 4 баллов по шкале DJSI. Степень социальной ответственности будет характеризоваться относительным показателем, рассчитанным по формуле (2):

$$SocR = \frac{Bl2}{Bl2_{max}} \quad (2)$$

где $SocR$ – количественная оценка степени социальной ответственности;

$Bl2$ – количество баллов, набранных компанией;

$Bl2_{max}$ – максимальное число баллов в рейтинге.

3. Степень технологичности компании предлагается оценивать по формуле (3) через разработанный автором показатель отношения эластичности показателя EBITDA за ряд лет к стоимости введенных основных фондов в отчетном году:

$$Bl3 = \frac{\sum_0^t EBITDA_n}{n * OF_n} \quad (3)$$

где $Bl3$ – количественная оценка уровня технологичности компании;

$\frac{\sum_0^t EBITDA_n}{n}$ – эластичность показателя EBITDA за n лет;

OF_n – стоимость вновь введенных основных фондов.

Обозначенные показатели, характеризующие нефинансовые факторы стоимости, в целях введения в систему финансового контроля стратегии развития были сведены в единый интегральный показатель путем нахождения их средневзвешенного значения по формуле (4). Таким образом, интегральный показатель нефинансовых факторов стоимости компании предлагается рассчитывать следующим образом:

$$Nonfin = \sum_{i=1}^t F * a, \quad (4)$$

где $Nonfin$ – интегральный показатель, характеризующий нефинансовые факторы стоимости,

F – количественные оценки нефинансовых факторов стоимости ($CorpG$, $SocR$, $Tech$),

a – вес показателя, соответствующий его значимости (в данном случае каждому показателю присваивался равный вес).

Предложенный интегральный показатель апробируется в работе на примере компаний нефтегазового сектора путем рассмотрения данного показателя, как одного из факторов, определяющих рыночную капитализацию компании. Результаты представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Результаты моделирования рыночной капитализации компании без учета нефинансовых факторов (1) и с их включением (2)

Параметры регрессии	Bi (1)	t-test (1)	Bi (2)	t-test (2)
Capit _{market}	8,8126	6,85	10,6111	16,65
LN (NC)	0,7426	11,62	0,7113	22,60
LN (Sales)	0,1944	3,21	-0,00195	-0,063
Nonfin	-	-	4,0615	22,19
F-test	110,48		468,42	
R ²	0,58		0,90	
Стандартная ошибка	0,78		0,38	

Источник: составлено автором.

Проведенное исследование показало, что добавление данного показателя в модель позволяет существенно увеличить ее достоверность, что подтверждает обоснованность предлагаемых подходов к количественной оценке рассматриваемых нефинансовых факторов стоимости.

3. Усовершенствована методика своевременного выявления потенциальных финансовых затруднений, оказывающих влияние на возможность достижения стратегических приоритетов компании и позволяющая учесть специфические особенности ее деятельности (отраслевую принадлежность, величину, особенности управления).

Стартовой точкой финансового контроля стратегии развития является входящий контроль потенциальных финансовых затруднений, методика осуществления которого была усовершенствована в диссертационном исследовании в целях учета таких особенностей компаний, как отраслевая принадлежность, размер бизнеса и особенности управления. Автором предложена реализация следующего алгоритма, направленного на построение индивидуальной модели прогнозирования потенциальных финансовых затруднений:

1. Определение ключевых финансовых коэффициентов, используемых в качестве базы для построения индивидуальной регрессионной модели.

2. Установление приоритетного критерия деятельности компании (объем выручки, доля на рынке, величина финансового результата) или специфических характеристик управления, оказывающих воздействие на результаты оценки финансового состояния (наличие государственного участия, особенности менеджмента и другие), в целях формирования выборки.

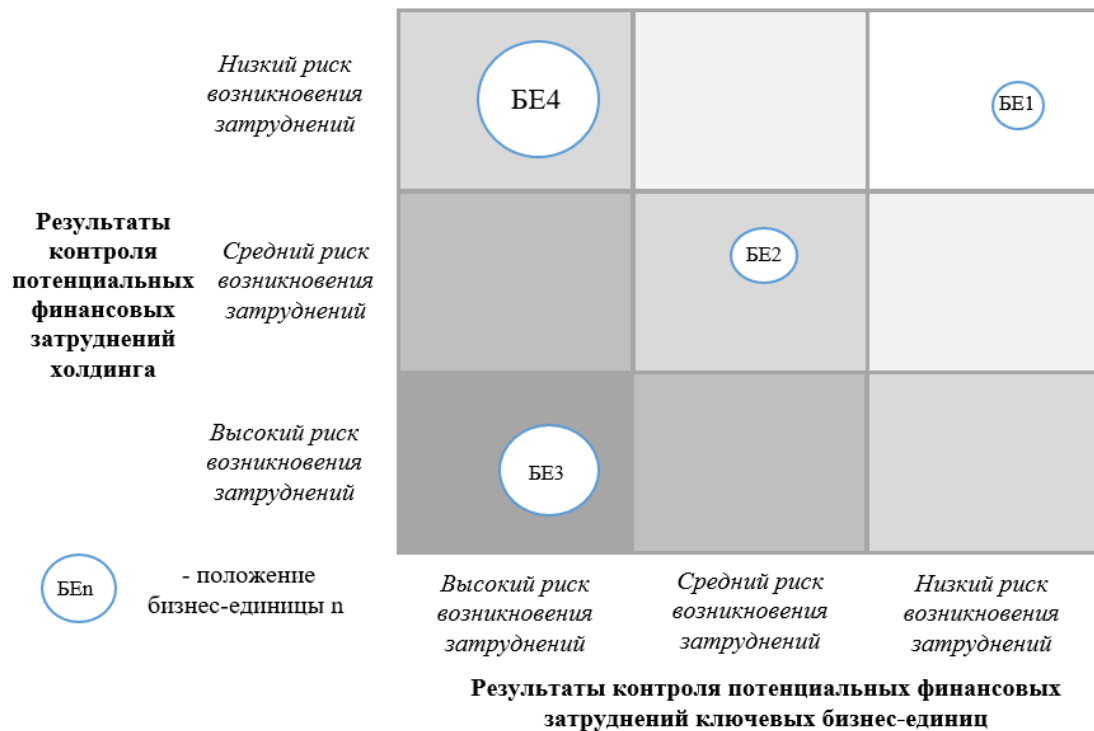
3. Определение перечня компаний, принадлежащих к рассматриваемой отрасли и/или сопоставимых с анализируемой компанией по приоритетному критерию деятельности.

4. Формирование исходной базы данных для анализа, представляющей собой совокупность, определенных на первом шаге финансовых коэффициентов, рассчитанных для всех компаний, отобранных на третьем этапе.

5. Построение и апробация множества индивидуальных регрессионных моделей прогнозирования вероятности банкротства, поиск их критических значений, выбор модели, имеющей максимальную степень точности прогнозирования на заданной выборке. Разработанные индивидуальные модели прогнозирования будут отличаться от других существующих подходов возможностью учесть отраслевую специфику компании, ее величину и особенности управления путем апробации на конкретной выборке, непосредственно связанной по указанным признакам с анализируемой компанией.

6. Применение построенной индивидуальной регрессионной модели прогнозирования банкротства в целях осуществления входящего контроля потенциальных финансовых затруднений.

7. Для холдингов методика предполагает построение матрицы входящего контроля потенциальных финансовых затруднений, представленной на рисунке 2. На оси абсцисс в матрице будут откладываться результаты контроля потенциальных финансовых затруднений ключевых бизнес-единиц, формирующих холдинг. Вклад конкретной бизнес-единицы в создание стоимости холдинга на матрице отображается через нанесение кругов, отличающихся размером, соответствующим масштабам деятельности. На оси ординат отражаются результаты прогнозирования вероятности банкротства для холдинга в целом.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 - Матрица входящего контроля потенциальных финансовых затруднений холдинга

Предлагаемая методика детализирована в работе с точки зрения рекомендуемых для ее реализации структурных подразделений, сроков применения разработанной индивидуальной модели прогнозирования.

4. Разработана методика оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития холдинга, основанная на применении метода экспертных оценок, предполагающая выставление баллов по трем направлениям его реализации и последующее их приведение к единому интегральному показателю: входящему контролю текущего финансового состояния компании, контролю факторов максимизации стоимости, выявлению и мобилизации внутривозможностей и резервов для получения прибыли, снижения затрат.

В работе представлена авторская методика оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития холдинга. Процедура осуществления оценки эффективности была разбита автором на три ключевых направления:

- входящий контроль текущего финансового состояния компании;
- контроль факторов максимизации стоимости;

- выявление и мобилизация внутрихозяйственных возможностей и резервов для получения прибыли.

Каждому направлению в соответствие была подобрана совокупность показателей, характеризующих эффективность его реализации. Входящий контроль текущего финансового состояния компании предлагается оценивать через динамику ключевых показателей финансового состояния, управленческие характеристики контрольного аппарата, количество выявленных отклонений, прогностическую способность применяемой методологии. Контроль факторов максимизации стоимости анализируется через достижение заданного значения финансовых и нефинансовых факторов стоимости, достижение целевого стратегического результата, динамику стоимостной оценки компании в текущем временном периоде. Выявление и мобилизация внутрихозяйственных возможностей и резервов для получения прибыли оценивается через коэффициент обратной связи, коэффициент действенности контроля, экономический эффект от реализации контрольных мероприятий и коэффициент их окупаемости.

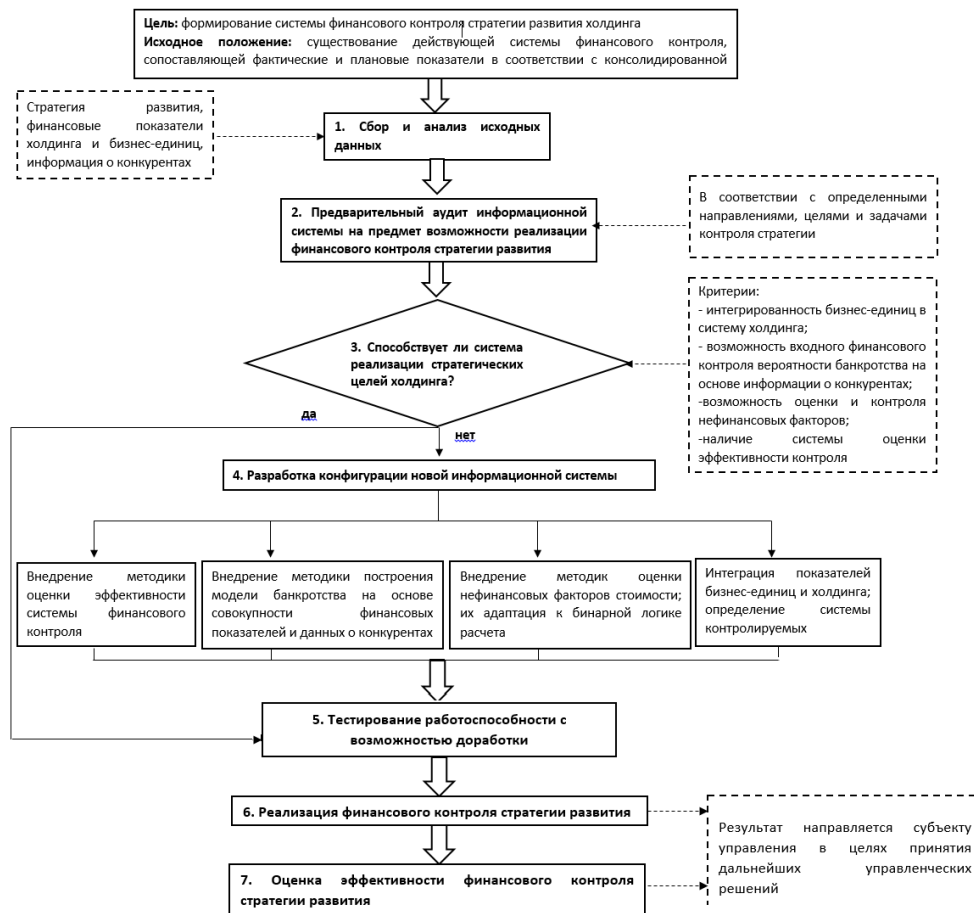
Интерпретация представленных показателей с количественной точки зрения является сложной в связи с отсутствием возможности установления пограничных критических значений. Для преодоления данного недостатка в рамках диссертационного исследования был разработан механизм оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития, основанный на выставлении экспертных оценок по шкале от 0 до 3 по выделенным направлениям реализации финансового контроля. Каждое направление в исследовании детализировано, приведены критерии оценки, применяемые для выставления баллов.

После выставления экспертных оценок по заявленным направлениям финансового контроля предлагается расчет интегрального показателя эффективности финансового контроля стратегии развития путем нахождения простой средней арифметической. Таким образом, финальная оценка эффективности системы финансового контроля будет представлять собой балл, принимающий значение от «0» до «3».

Достоинством предлагаемой методики является ее привязка к системе конкретных количественных показателей, характеризующих степень эффективности осуществляемого финансового контроля. Их адаптация к специфике анализируемой компании на практике будет способствовать осуществлению адекватной оценки системы финансового контроля.

5. Предложены методические рекомендации по внедрению блока нефинансовых факторов компании и оценивающих их показателей в информационные системы, обеспечивающие практическую реализацию финансового контроля стратегии развития.

Предлагаемые автором разработки требуют осуществления ряда преобразований в процессе управления в целях их практического применения. Общий алгоритм адаптации функционирующей системы финансового контроля для реализации стратегических целей и задач компании представлен на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Алгоритм адаптации функционирующей системы финансового контроля для целей реализации стратегии развития

Одним из наиболее сложных этапов, реализуемых в рамках представленного алгоритма, является осуществление внедрения разработанных подходов к оценке нефинансовых факторов стоимости в используемые холдингом информационные системы (ИС). Для преодоления данной проблемы вся совокупность критериев, используемых при определении качества корпоративного управления, степени социальной ответственности и уровня технологичности холдинга была разделена в таблице 2 на две группы в зависимости от возможности автоматизации их оценки.

Критерии, свободно идентифицируемые на основе информации, заложенной в информационной системе, предполагают возможность полной автоматизации выставления баллов, соответствующих разработанной методике. Они в свою очередь могут быть подразделены на критерии, имеющие строгую количественную оценку и поддающиеся оценке по правилам бинарной логики.

Таблица 2 – Классификация критериев, анализируемых в процессе оценки нефинансовых факторов стоимости

Критерии оценки	
<i>свободно идентифицируемые на основе данных, заложенных в ИС</i>	<i>требующие дополнительных действий со стороны контролирующего персонала</i>
<p>имеющие конкретную количественную оценку:</p> <ul style="list-style-type: none"> • наличие независимых директоров в совете; • участие членов совета директоров в заседаниях; • расходы на благотворительную/спонсорскую деятельность; • число чрезвычайных происшествий; • число аварий на объектах; • расходы на социальную сферу; • количество забастовок; • расходы на охрану окружающей среды; • соблюдение законодательства в сфере охраны окружающей среды; • эластичность EBITDA; • стоимость вновь введенных основных фондов 	<ul style="list-style-type: none"> • степень детализации раскрытия информации о структуре компании; • доступность (открытость) информации по вопросам стратегии развития компании; • раскрытие информации о совете директоров; • раскрытие информации об оплате работы членов совета директоров; • наличие системы управления рисками и внутреннего контроля; • наличие документально прописанных прав акционеров; • раскрытие принципов взаимодействия с институциональными инвесторами; • регламентация процессов, призванных избежать конфликтов интересов; • регламентация антикоррупционной политики; • регламентация системы управления персоналом; • программа инновационного развития
<p>поддающиеся оценке по правилам бинарной логики:</p> <ul style="list-style-type: none"> • раскрытие годовой финансовой отчетности; • наличие нефинансовой отчетности; • гендерная структура совета директоров; • придерживается ли компания политики социальной ответственности; • финансовые споры; • корпоративные споры; • выявление фактов коррупции, взяточничества; • наличие независимого профсоюза; • наличие фактов злоупотребления правами; • наличие трудовых споров 	

Источник: составлено автором.

Выставление баллов критериям, имеющим строгую количественную оценку, в соответствии с разработанной методикой может быть полностью автоматизировано путем установления количественных границ выставления баллов. Оценка критериев, поддающихся оценке по правилам бинарной логики, также может быть автоматизирована, однако их внедрение требует:

- обеспечения соответствующей конфигурации информационной системы (возможности занесения в информационную базу данных сведений относительно рассматриваемых индикаторов);

- ручного внесения информации по анализируемым критериям, автоматическое обновление которых представляется затруднительным.

Внедрение индикаторов нефинансовых факторов стоимости, требующих дополнительных действий со стороны контролирующего персонала, предлагается осуществлять на основе автоматизации выставления баллов, определяемых на основе заполнения сотрудником контрольного подразделения формы, детализируемой автором в исследовании и отражающей соответствие значения индикатора конкретному критерию.

III ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Поставленная в диссертационном исследовании цель развития теоретико-методических основ финансового контроля стратегии развития достигнута, все обозначенные задачи реализованы. В процессе выполнения работы были развиты теоретические положения концепции финансового контроля как эффективного инструмента, способствующего реализации стратегии развития компании. В результате было выявлено новое направление финансового контроля – финансовый контроль стратегии развития. Данное направление было отражено и развито в работе через определение базисных принципов формирования системы финансового контроля стратегии развития, ее структуры, элементов и взаимосвязей между ними.

Основу формирования системы контролируемых показателей в исследовании составили финансовые и нефинансовые факторы стоимости,

последние из которых играют существенную роль в процессе осуществления финансового контроля в холдинге. В целях внедрения нефинансовых факторов в систему финансового контроля стратегии развития автором были предложены подходы к их количественному измерению. Их апробация с использованием эконометрического и математического аппарата позволило обосновать представленную разработку. Практическую значимость приобретают рекомендации по внедрению разработанных показателей в действующие информационные системы компаний.

Методические основы осуществления финансового контроля стратегии развития были развиты в части совершенствования методики выявления потенциальных финансовых затруднений и оценки эффективности системы финансового контроля стратегии развития. Обозначенные положения характеризуют теоретическую и практическую значимость представленного исследования.

IV СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в научных изданиях, входящих в международные цитатно-аналитические базы:

1. Khrustova, L.Y. Factors reducing a company's value in the system of internal financial control (Факторы, снижающие стоимость компании, в системе внутреннего финансового контроля) / L.Y. Khrustova, S.R. Dreving // *Managing Service, Education and Knowledge Management in the Knowledge Economic Era: Proceedings of the Annual International Conference on Management and Technology in Knowledge, Service, Tourism & Hospitality 2016 (SERVE 2016), 8-9 October 2016 & 20-21 October 2016, Jakarta, Indonesia, Vladimir, Russia. – Leiden: CRC Press, 2017. – С. 221 - 226. – БД Scopus (0,65/0,32 п.л.).*

Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:

2. Хрустова, Л.Е. Современное понимание категории «внутренний финансовый контроль»: проблемы и перспективы изучения / Л.Е. Хрустова, С.Р. Древинг // Управленческие науки. – 2016. – №. 3. – С. 30 – 44. (1,75/1,5 п.л.).

3. Хрустова, Л.Е. Прогнозирование банкротства предприятий на примере отраслей строительства, промышленности, транспорта, сельского хозяйства и торговли / Л.Е. Хрустова, Е.А. Федорова, Ф.Ю. Федоров // Финансы и кредит. – 2016. – № 43 (715). – С. 14 – 27. (1,44/1,1 п.л.).

4. Хрустова, Л.Е. Отраслевые особенности применения моделей прогнозирования банкротства предприятия / Л.Е. Хрустова, Е.А. Федорова, Д.В. Чекризов // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2018. – № 1 (104). – С. 64 -71. (0,99/0,75 п.л.).

5. Хрустова, Л.Е. Финансовый контроль стратегии развития холдинга: обзор ключевых аспектов / Л.Е. Хрустова // Экономика и предпринимательство. – 2018. - № 10. – С. 1205 – 1208. (0,5 п.л.).

6. Хрустова, Л.Е. Нефинансовые факторы формирования стоимости в системе финансового контроля стратегии развития холдинга / Л.Е. Хрустова, С.Р. Древинг // Финансы: теория и практика. – 2018. – Т.22. - № 6. – С. 53 - 68. (2,0/1,5 п.л.).

Публикации в других научных изданиях:

7. Хрустова, Л.Е. Соотношение понятий финансовый контроль и контроллинг: традиционные и современные подходы. / Л.Е. Хрустова // Научная дискуссия: вопросы экономики и управления: сб. ст. по материалам I междунар. науч.-практ. конф. - М.: Интернаука, 2016. – № 5 (49). – С. 162 - 166. (0,25 п.л.).

8. Хрустова, Л.Е. Прогнозирование банкротства в законодательстве Российской Федерации: оценка точности предсказания на примере предприятий различных отраслей / Л.Е. Хрустова, М.П. Лазарев, Ф.Ю. Федоров // Системный анализ в экономике – 2016 = Systemic analysis in economics – 2016: сборник трудов

IV Междунар. научно-практич. конференции-биеннале; под ред. Г.Б. Клейнера, С.Е. Щепетовой. — Москва: Финуниверситет, 2016. — С. 409 – 412. (0,5/0,16 п.л.).

9. Хрустова, Л.Е. Проблема оценки эффективности финансового контроля в компании / Л.Е. Хрустова, С.Р. Древинг // Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики: материалы Всероссийской научно-практической конференции; под ред. профессора Ю.В. Якутина. – М.: АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2017. - С. 47 – 53. (0,4/0,2 п.л.).

10. Хрустова, Л.Е. Особенности формирования системы финансового контроля стратегии развития в холдинге / Л.Е. Хрустова // Финансовая стратегия предприятий в условиях нестабильности экономики: материалы II Международной научно -практической конференции; под ред. профессора Ю.В. Якутина. – М.: АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2018. - С. 146 – 150. (0,3 п.л.).