

На правах рукописи

Исмагилов Шамиль Ильдарович

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ  
ПРОМЫШЛЕННЫХ ХОЛДИНГОВ В СИСТЕМЕ  
СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством  
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,  
комплексами – промышленность)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Казань – 2007

Работа выполнена в Казанском государственном финансово-экономическом институте.

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор  
**Якупова Наиля Маликовна**

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
**Крайнова Элеонора Алексеевна,**  
Российский государственный  
университет нефти и газа им. И.М.  
Губкина;

кандидат экономических наук, доцент  
**Дашин Андрей Константинович,**  
Казанский государственный финансово-  
экономический институт

Ведущая организация – **Оренбургский государственный  
университет**

Защита состоится 13 ноября 2007 г. в 16.00 час. на заседании диссертационного совета ДМ 212.083.02 при Казанском государственном финансово-экономическом институте, по адресу: 420012, г. Казань, ул. Бутлерова, д. 4.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Казанского государственного финансово-экономического института, по адресу: 420012, г. Казань, ул. Бутлерова, д. 4.

Автореферат разослан 13 октября 2007 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета,  
профессор

Азизов К.И.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы и направленность исследования.** Актуальность исследования обусловлена его направленностью на решение одной из важнейших экономических проблем – оценку эффективности деятельности промышленных холдингов.

Современный этап развития российской экономики характеризуется повышением интенсивности интеграционных процессов и возрастающей ролью корпоративных объединений холдингового типа в российской промышленности. О значимости таких объединений можно судить, в частности, по данным ЦЭФИР, согласно которым уже к началу текущего столетия на их долю приходилось 39% объемов продаж в промышленности, и в них было занято 42% трудовых ресурсов страны. Промышленные холдинги в настоящее время занимают лидирующие позиции в нефтегазовом, металлургическом, оборонно-промышленном, химическом комплексах страны, вносят существенный вклад в формирование доходной части бюджетов всех уровней, поэтому от эффективности их деятельности во многом зависит экономический рост и уровень благосостояния населения страны.

Важнейшим направлением повышения эффективности деятельности промышленных холдингов в условиях стратегического управления является формирование адекватного инструментария оперативной оценки эффективности деятельности как отдельных предприятий холдинга, так и холдинга в целом.

Несмотря на то что за последние годы издано большое количество интересных и оригинальных трудов по оценке эффективности деятельности предприятий, необходимо отметить, что существует ряд теоретико-методических вопросов, которые еще не нашли должного освещения. Существующие публикации в основном посвящены разнообразным методикам оценки эффективности на основе количественного анализа множества показателей и индикаторов, характеризующих различные стороны деятельности предприятий, и представляют собой попытку многопараметрической оценки ее эффективности, не позволяющей оперативно отслеживать динамику изменения такого важнейшего показателя, как стоимость собственного капитала предприятия. Кроме того, при оценке эффективности деятельности холдинга как сложной экономической системы важно учитывать не только эффективность функционирования ее элементов, в качестве которых рассматриваются предприятия холдинга, но также и их роль и место в формировании стоимости собственного капитала холдинговой компании.

Сложность и трудоемкость существующих методик, ограниченные возможности традиционных способов анализа показателей стоимости приходят в противоречие с необходимостью оперативного отслеживания динамики изменения результативности и эффективности деятельности как отдельных предприятий холдинга, так и холдинга в целом как сложной экономической системы. В связи с этим, использование ординального подхода к оценке эффективности деятельности на основе нормативного порядка темпов роста

показателей и определения интегрального показателя, который бы обеспечивал взаимоувязку и сбалансированность показателей и мог бы быть однозначно интерпретирован собственниками и менеджерами при решении важнейших задач стратегического управления, является приоритетной задачей, решение которой должно способствовать повышению эффективности функционирования холдингов как сложных экономических систем.

Следует также отметить, что не нашли должного решения и такие проблемы формирования способов и средств оценки эффективности деятельности холдингов, как обеспечение внутренней взаимосвязи и взаимообусловленности ряда важнейших элементов принятия решений в системе стратегического управления холдингом, к которым, в частности, относятся доля собственности холдинговой компании в уставном капитале предприятий холдинга и роль каждого из предприятий в формировании совокупной добавленной стоимости, создаваемой объединением.

Дальнейшего исследования также требует и такой важный элемент стратегического управления холдингом, как распределение централизованных инвестиционных ресурсов между предприятиями холдинга в целях повышения синергизма их взаимодействия и повышения результативности и эффективности деятельности холдинга как сложной экономической системы.

**Степень разработанности проблемы.** Вопросам формирования и развития крупных интегрированных структур, особенностям стратегического управления подобными структурами, а также оценке эффективности их деятельности в экономической литературе уделено значительное внимание. Исследованию этих проблем посвящены труды многих известных зарубежных ученых и практикующих специалистов. Это И. Ансофф, Р. Брейли, Ю. Бригхем, Дж. Ван Хорн, П. Дойль, П. Друкер, Т. Келлер, Т. Коупленд, М. Портер, М. Скотт, А. Стрикленд, А. Томпсон, П. Уотерман, Д. Хан, О. Уильямсон, К. Уолш и другие. Среди отечественных ученых, занимавшихся этими проблемами, можно выделить таких авторов, как Л.И. Абалкин, Э.А. Азроянц, Ш.М. Валитов, Ю.Б. Винслав, А.Р. Горбунов, Л.И. Евенко, Г.Б. Клейнер, И.И. Мазур, А.Г. Мовсесян, Е.В. Мотылев, С.А. Попов, Н.Ю. Псарева, А.Д. Радыгин, И.С. Шиткина. Несомненно, данные научные труды внесли значительный вклад в исследование проблемы. Однако широкий круг вопросов как методического, так и прикладного характера, связанных с оценкой эффективности деятельности сложных корпоративных структур, к которым относятся и холдинги, до сих пор не получил достаточно полного и системного решения.

Все выше изложенное определило выбор направления исследования, связанного с разработкой методики оценки эффективности деятельности промышленных холдингов, его цели и задачи.

**Цель и задачи исследования.** Цель исследования заключается в решении проблемы разработки адекватного инструментария оценки эффективности деятельности промышленных холдингов и его адаптации к решению важнейших проблем стратегического управления.

Для достижения поставленной цели в ходе исследования диссертанту необходимо было определить, сформулировать и решить следующие **задачи**:

- раскрыть содержание понятийного аппарата в области диссертационного исследования, в том числе таких понятий, как «холдинг» и «холдинговая компания», на основе применения системного подхода к исследованию;
- на основе исследования процессов формирования холдингов определить способы и мотивы их создания, цели функционирования, а также систематизировать признаки их классификации;
- исследовать содержание и соотношение категорий результативности и эффективности, выявить концептуальные особенности существующих методических подходов к их измерению, разработать принципы оценки эффективности функционирования промышленных холдингов как сложных экономических систем;
- на основе построения концептуальной модели стратегического управления промышленным холдингом теоретически обосновать и разработать алгоритм оценки эффективности его деятельности;
- обосновать и разработать инструменты оценки эффективности деятельности отдельных предприятий промышленного холдинга с позиций определения их места и роли в формировании стоимости собственного капитала холдинговой компании;
- сформировать методический подход к оценке эффективности деятельности промышленного холдинга как сложной экономической системы;
- разработать модель распределения инвестиционных ресурсов между предприятиями промышленного холдинга.

Решение поставленных в диссертации задач основывается на разработанной концепции исследования, схема которой приведена на рисунке 1.

**Объектом исследования** является система экономических отношений, возникающих в процессе оценки эффективности функционирования промышленных холдингов.

**Предметом исследования** являются методические подходы к разработке инструментов оценки эффективности деятельности промышленных предприятий и холдингов как сложных экономических систем.

**Теоретическую основу** диссертации составляют фундаментальные и прикладные исследования отечественных и зарубежных ученых в области экономической теории, стратегического управления, оценки стоимости бизнеса, системного анализа и теории экономических измерений, процессов интеграции, теории эффективности, корпоративного управления и проблем функционирования холдингов. Использовались федеральные законодательные и другие нормативные акты по рассматриваемым в работе вопросам, а также источники энциклопедического характера, периодическая литература, ресурсы глобальной информационной системы Интернет.



Рисунок 1. Концепция диссертационного исследования

**Методологической базой** исследования явились общенаучные методы познания, включающие метод формализации, в частности, анализ и синтез, экономико-математическое моделирование, методы эмпирического исследования (наблюдение, сравнение, измерение), методы системного анализа, метод экспертных оценок, приемы индуктивного и дедуктивного изучения.

**Информационной базой** диссертационной работы явились законодательные и нормативные акты Российской Федерации и Республики Татарстан, данные научной и периодической литературы, статистические издания Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы научно-практических конференций, семинаров, отчетные данные исследуемых в работе промышленных предприятий, а также результаты собственных расчетов.

**Научная новизна диссертационной работы.** Разработка поставленных в диссертации задач позволила получить ряд положений, выводов и рекомендаций, совокупность которых решает актуальную экономическую задачу оценки эффективности деятельности промышленных холдингов как сложных экономических систем.

На защиту выносятся наиболее существенные **научные результаты:**

1. Уточнено содержание понятий «холдинг» и «холдинговая компания», выявлена совокупность характеристик и свойств холдингов как сложных экономических систем, систематизированы критерии классификации холдингов;
2. На основе исследования содержания и выявления взаимосвязи и взаимообусловленности понятий «результативность» и «эффективность» предложен системно-целевой подход к оценке эффективности деятельности промышленных холдингов, сформулированы принципы ее измерения;
3. Предложена нормативная динамическая модель управления и оценки эффективности деятельности предприятий в составе промышленного холдинга с использованием ординальной шкалы измерения;
4. Разработаны показатели, характеризующие значимость предприятий как элементов промышленного холдинга с позиций количественного определения их роли в формировании совокупной добавленной стоимости и «силы» иерархических связей в системе;
5. Предложен алгоритм оценки эффективности деятельности промышленного холдинга как сложной экономической системы и разработана методика определения интегрального показателя эффективности его деятельности;
6. Сформулированы принципы и разработана модель распределения инвестиционных ресурсов промышленного холдинга между входящими в его состав предприятиями.

**Практическая значимость** диссертационного исследования заключается в том, что его основные положения и результаты могут быть использованы и адаптированы к условиям деятельности российских холдингов для решения ряда прикладных задач, к которым относятся: оценка эффективности отдельных предприятий в составе холдинга, оценка эффективности деятельности холдинга как системы в целом, выявление причин снижения

эффективности функционирования системы, распределение инвестиционных ресурсов между участниками холдинга. Отдельные инструменты, предлагаемые в работе, могут быть использованы в практической деятельности предприятий, имеющих филиальную структуру.

Практическая ценность предложенных в диссертации инструментов оценки эффективности заключается в том, что они позволяют осуществлять принятие взвешенных, обоснованных, системных и комплексных управленческих решений относительно развития промышленного холдинга в целом и отдельных предприятий, входящих в его состав. В целом практическое использование полученных в диссертационном исследовании результатов призвано обеспечить повышение эффективности деятельности промышленных холдингов.

Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений.

**Апробация результатов исследования.** Полученные в ходе диссертационного исследования положения, результаты и выводы приняты для внедрения в практику деятельности ЗАО «Инвестиционно-холдинговая компания «Татгазинвест» и ЗАО «Нойл-Холдинг», что подтверждается справками о внедрении.

Апробация результатов исследования также осуществлялась путем научных публикаций и выступлений на научно-практических конференциях. Основные положения, выводы и результаты диссертационного исследования докладывались на Всероссийской научно-практической конференции, посвященной теме «Теория и практика антикризисного управления» (г. Казань, 2003 г.), Межвузовской научной конференции молодых ученых, посвященной теме «Молодежь и экономическая наука» (г. Казань, 2004 г.), Межвузовских научно-практических конференциях, посвященных теме «Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики» (г. Казань, 2003, 2006, 2007 годы).

**Публикации.** Материал исследования опубликован в 6 авторских печатных работах, в межвузовских сборниках, научных статьях журналов общим объемом 1,5 п.л., в том числе в ведущих рецензируемых изданиях (список ВАК) опубликована 1 статья объемом 0,7 п.л.

**Объем и структура диссертационной работы.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 145 источников, и приложений. Графический и цифровой материал представлен в 36 таблицах, 29 рисунках, 30 формулах.

## **ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ**

**Во введении** обоснована актуальность исследования, дана краткая характеристика степени изученности проблемы, сформулированы цель и задачи исследования, определены предмет, объект и методы исследования, представлены его научная новизна и практическая значимость.

**В первой главе** «Теоретические и методические основы формирования промышленных холдингов и оценки эффективности их деятельности» на

основе применения системного подхода к исследованию раскрыто и уточнено содержание понятийного аппарата, исследованы процессы формирования и функционирования холдингов, определены способы и мотивы их создания, цели их деятельности, систематизированы признаки классификации холдингов, проведен анализ методических подходов к оценке эффективности их деятельности.

В процессе перехода экономики РФ к принципам рыночного хозяйствования все более четко прослеживается тенденция развития интеграционных процессов в промышленности, одной из наиболее популярных форм реализации которых является образование холдингов.

Проведенный в рамках исследования анализ показал, что, несмотря на достаточно динамичное развитие холдинговых отношений в российской экономике, до сих пор в различных нормативно-правовых документах, в научной литературе и среди практикующих специалистов не выработано однозначного толкования содержания понятий «холдинг» и «холдинговая компания».

Анализ научной литературы позволил сформировать позицию автора, выражающуюся в том, что целесообразно применение термина «холдинг» в отношении объединения группы предприятий и термина «холдинговая компания» в отношении головной организации такого объединения.

Исследование закономерностей развития отношений внутри холдинга, между холдингом и внешней средой автором осуществлялось на основе положений системного анализа. Это позволило автору рассматривать холдинг как сложную экономическую систему, обладающую набором свойств, важнейшими из которых являются приоритет интересов системы перед интересами ее элементов, целостность, иерархичность, целенаправленность, интегративность, неаддитивность и синергичность. Такой подход позволил определить понятие «холдинг» не в виде представления какого-либо одного дескриптивного выражения, как это традиционно принято в литературе, а путем выявления совокупности взаимосвязанных характеристик холдингов, к которым относятся:

- наличие юридической самостоятельности участников объединения;
- наличие выраженного корпоративного центра, осуществляющего управление деятельностью объединения;
- наличие оснований для управления одним из участников холдинга (холдинговой компанией) деятельностью других участников (владение долями в уставном капитале, договор или иные обстоятельства);
- долгосрочный характер существования оснований для управления холдинговой компанией деятельностью других участников холдинга;
- полная или частичная интеграция различных сфер деятельности участников холдинга (производственной, финансовой, инвестиционной);
- значительные вертикальные связи в части осуществления холдинговой компанией управленческих функций в отношении остальных участников холдинга.

В работе показано, что наличие свойства синергичности, проявляющегося в наличии возможности повышения эффективности деятельности предприятий в результате их объединения в рамках холдинга и полной или частичной интеграции сфер их деятельности в единую систему, является основным экономическим мотивом объединения собственниками принадлежащих им предприятий в холдинг.

В работе выделены основные сферы возникновения синергетического эффекта в холдингах. С учетом задач исследования наибольшее внимание уделено синергетическому эффекту, возникающему в инвестиционной сфере деятельности холдинга вследствие централизации и последующего распределения инвестиционных ресурсов холдинга между его предприятиями.

Следует отметить, что выявленные в процессе исследования системные свойства и характеристики холдингов явились методологической основой разработки инструментов оценки эффективности их деятельности.

Рассматривая основные способы создания холдингов, автор позиционирует их как способы реструктуризации бизнеса, выделяя при этом интеграционные и дезинтеграционные стратегии их создания. Анализ мировой и отечественной практики показал, что именно интеграционные стратегии в большей степени способствуют формированию холдингов, поэтому именно это направление их создания и функционирования стало основой данного исследования. В процессе исследования установлено, что основным инструментом реализации интеграционных стратегий является приобретение и концентрация пакетов акций в уставных капиталах предприятий. Соответственно, основным видом холдингов является имущественный холдинг.

В целях обеспечения обозримости исследуемой экономической категории холдинга, выявления внутренних взаимосвязей и соотношений его элементов, вскрытия закономерностей функционирования объекта исследования автором проведен анализ классификационных признаков, а также осуществлена их систематизация на основе построения «дерева» классификационных признаков (рисунок 2).

Анализ подходов различных авторов к выявлению целей создания и функционирования крупных интегрированных структур позволил автору сделать вывод о том, что холдинг как экономическая система должен иметь одну главную цель, а процесс целеполагания должен основываться на учете важнейших свойств холдинга как системы и, главным образом, обеспечивать соответствие целей предприятий холдинга как нижележащих уровней иерархической системы целям, формируемым холдинговой компанией. Автором предложено и обосновано в качестве главной цели использовать основной критерий эффективности деятельности холдингов с точки зрения собственников – максимизацию стоимости бизнеса, тогда как все остальные цели, такие как повышение конкурентоспособности, повышение управляемости, снижение рисков рассматриваются в работе в качестве средств ее достижения.

На основе анализа содержания понятия стоимости и ее видов сделан вывод о целесообразности применения категории стоимости действующего предприятия в пользовании. При этом отмечено, что и рынок, и собственников бизнеса в большей степени интересуют не абсолютные, одномоментные показатели, характеризующие стоимость собственного капитала, а тенденции, возможность ее устойчивого, долгосрочного роста.



Рисунок 2. Дерево классификационных признаков холдингов

Исследуя вопросы оценки соответствия требуемого и реально достигнутого системой результата в работе изучены методические подходы к оцениванию эффективности сложных систем. Развивая существующие подходы к оценке эффективности функционирования сложных систем, автором сделан вывод о целесообразности синтеза элементов системного и целевого подходов при разработке методики оценки эффективности деятельности промышленных холдингов. Суть предлагаемого в работе системно-целевого подхода к оценке эффективности заключается в том, что холдинг рассматривается как сложная экономическая система, имеющая главную цель – рост стоимости собственного капитала холдинговой компании, на основе определения степени достижения которой предлагается оценивать эффективность этой системы. При этом

декомпозиция главной цели системы до уровня ее элементов позволяет определить в качестве цели и, одновременно, критерия эффективности деятельности предприятий холдинга рост стоимости их собственного капитала.

В процессе разработки методических подходов к оценке эффективности деятельности промышленных холдингов, автором исследована сущность таких категорий, как «эффективность» и «результативность». Основываясь на проведенном анализе определений эффективности и результативности, автором сделан вывод о том, что они являются близкими по смыслу, но не идентичными понятиями. Под эффективностью деятельности промышленного холдинга, представляющего собой сложную экономическую систему, автором предлагается понимать пространственно-временную характеристику динамики изменения результативности его деятельности.

В целях проводимого исследования автором были сформулированы следующие принципы, являющиеся основой оценки эффективности деятельности промышленного холдинга: формулирование основных стратегических установок развития холдинга и входящих в его состав предприятий; определение необходимого и достаточного перечня показателей, используемых при оценке результативности и эффективности; обеспечение сопоставимости выбранных показателей; выбор показателей, которым следует отдавать предпочтение – статических или динамических; обоснование способа сведения частных показателей результативности к общему – интегральному показателю, позволяющему измерить уровень общей результативности и, соответственно, эффективности деятельности холдинга; определение показателей, характеризующих значимость каждого предприятия холдинга для всего объединения.

Соблюдение этих принципов призвано обеспечить взаимосвязь и сбалансированность показателей, характеризующих результативность и эффективность деятельности промышленного холдинга, что даст возможность собственникам, менеджерам, потенциальным инвесторам однозначно интерпретировать результаты оценки и использовать их при принятии управленческих решений.

**Во второй главе** «Место, роль и порядок оценки эффективности деятельности промышленного холдинга в системе стратегического управления» в рамках предложенной в работе концептуальной модели стратегического управления промышленным холдингом разработан алгоритм оценки эффективности его деятельности, а также предложены инструменты оценки эффективности деятельности предприятий в составе промышленного холдинга.

На основе анализа научной литературы и выявления основных особенностей стратегического управления, отражающих его содержание и представляющих собой его принципы, автором определено, что стратегия промышленного холдинга представляет собой долгосрочное, качественно определенное направление развития его деятельности и системы внутренних взаимоотношений входящих в его состав предприятий, приводящее промышленный холдинг к его целям.

Концептуальная модель стратегического управления промышленным холдингом строится как динамичная совокупность взаимосвязанных управленческих процессов, следующих один за другим с учетом существующей устойчивой обратной связи и, соответственно, с обратным влиянием каждого процесса на остальные и на всю их совокупность. К управленческим процессам, составляющим основу стратегического управления холдингом, относятся: анализ среды, определение миссии и целей, выбор стратегии, реализация стратегии, оценка и контроль выполнения стратегии.

На рисунке 3 представлена концептуальная схема стратегического управления промышленным холдингом.

В работе показано, что формирование стратегии развития холдинга производится на основе разработки и анализа возможных стратегий развития каждого предприятия, выявления наиболее значимых из них для всей системы и определения их «идеального» сочетания, обеспечивающего получение максимального синергетического эффекта и позволяющего достичь заданных целей объединения предприятий.

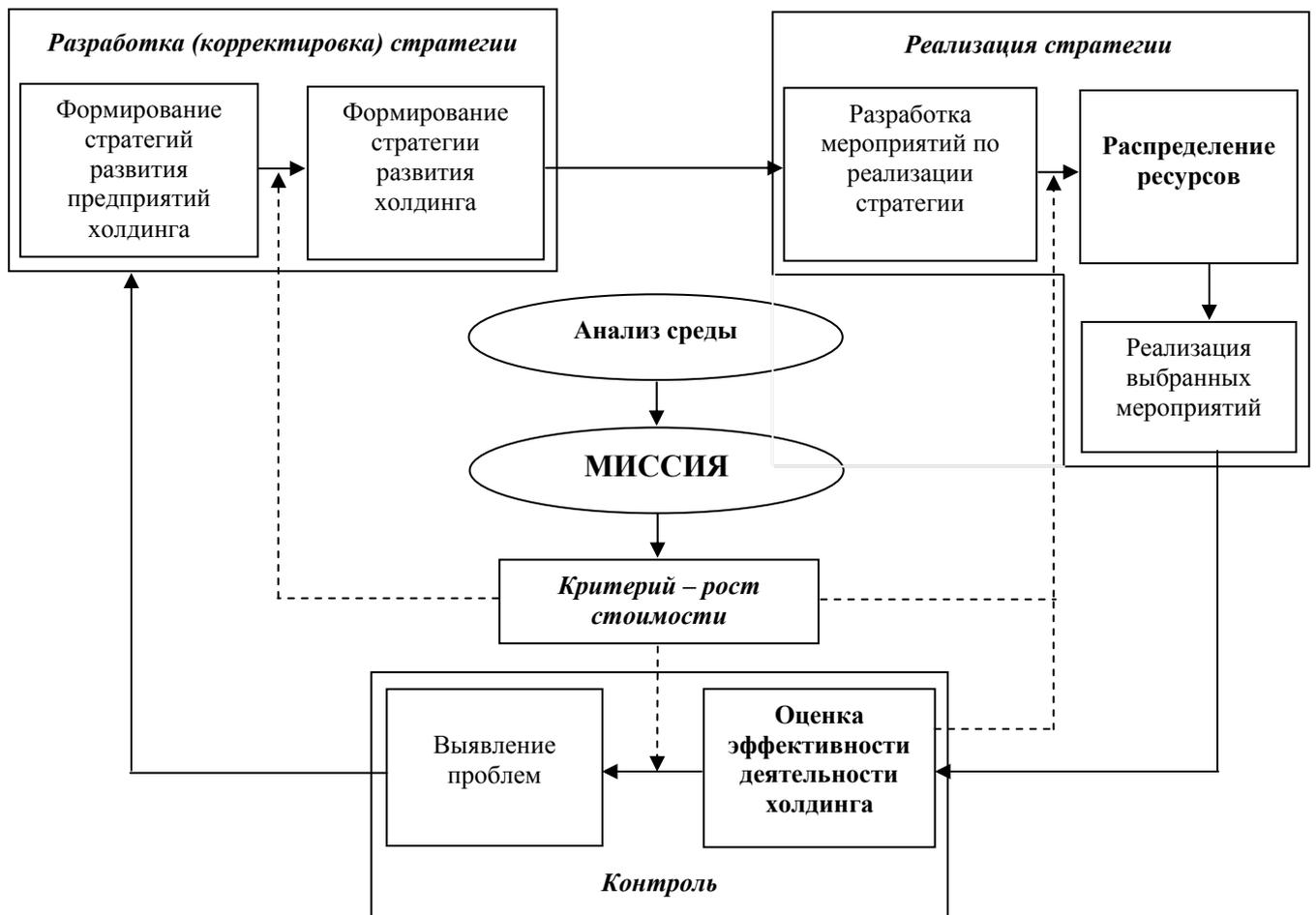


Рисунок 3. Концептуальная схема стратегического управления промышленным холдингом

Следует отметить, что оценка эффективности в системе стратегического управления холдингом играет двойную роль: констатирует результаты его деятельности, позволяя выявить основные проблемы, и в то же время критерии оценки эффективности являются основой решения такой важной задачи

стратегического управления холдингом, как распределение имеющихся в его распоряжении ресурсов. С учетом задач проводимого исследования в работе рассматриваются проблемы распределения инвестиционных ресурсов холдинга.

Важное место в работе занимает разработка алгоритма оценки эффективности деятельности промышленного холдинга (рисунок 4).

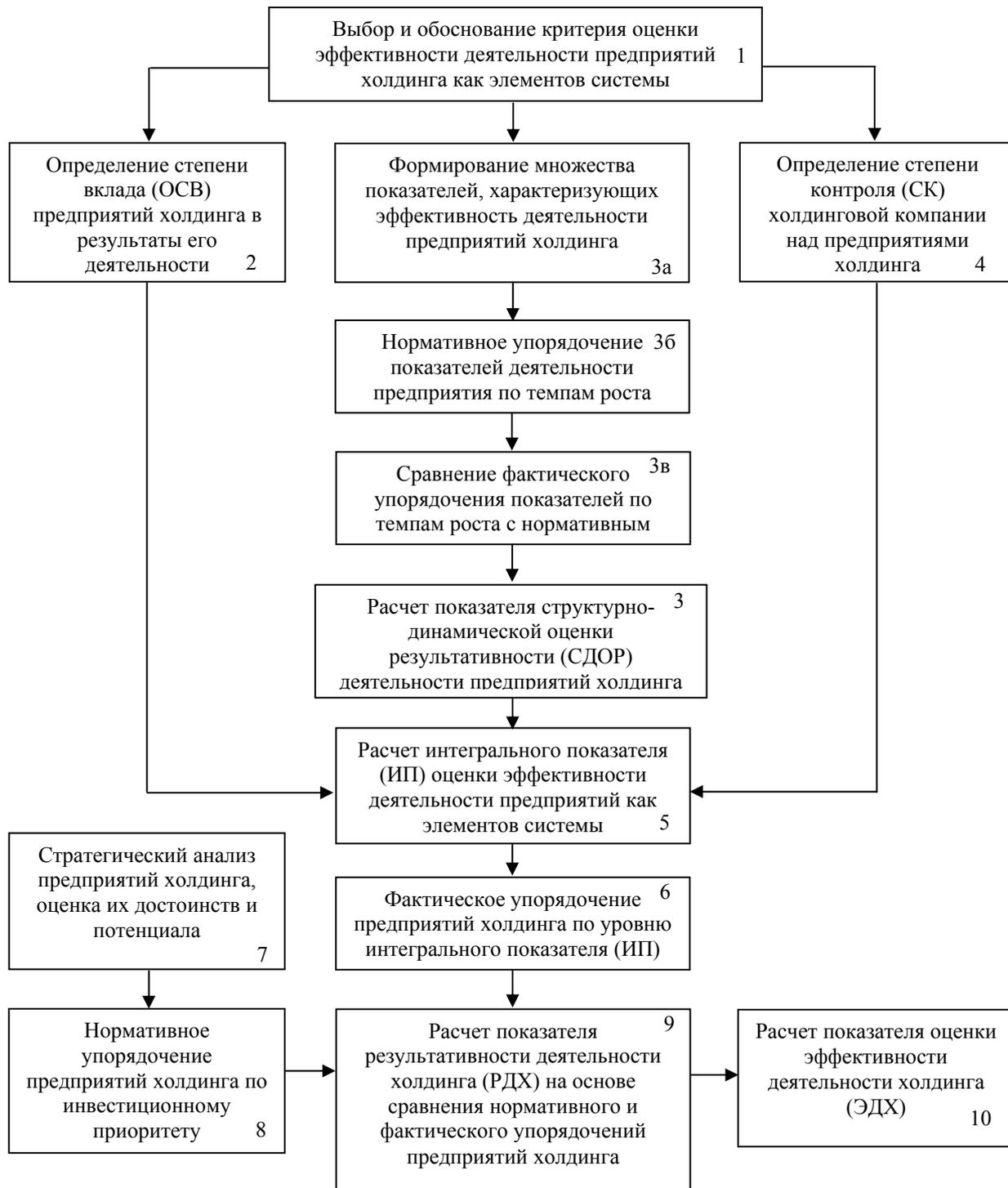


Рисунок 4. Алгоритм оценки эффективности деятельности промышленного холдинга

Для разработки интегрального показателя оценки эффективности деятельности предприятий холдинга как элементов системы, в работе предложены следующие три показателя:

- 1) показатель структурно-динамической оценки результативности деятельности предприятий холдинга – *СДОР*, который характеризует результативность деятельности предприятий холдинга с точки зрения роста их стоимости;
- 2) показатель относительной степени вклада предприятий холдинга в результаты функционирования системы в целом – *ОСВ*, характеризующий сравнительную значимость предприятий холдинга для всей системы с точки зрения участия в формировании конечного результата ее деятельности;
- 3) показатель степени контроля, осуществляемого холдинговой компанией за деятельностью предприятий холдинга – *СК*, который характеризует силу иерархических связей в холдинге, определяющих возможность влияния холдинговой компании на принятие решений предприятий холдинга.

В целях упорядочения предприятий холдинга с позиций их инвестиционного приоритета, характеризующего их стратегическое значение, автором предложено использовать стратегический анализ промышленного холдинга, включающий следующие основные этапы: выявление текущей стратегии холдинга; построение одной или нескольких матриц портфеля видов бизнеса холдинга с целью определения характера портфеля холдинга; сопоставление долговременной привлекательности каждого вида бизнеса холдинга; сопоставление конкурентных позиций предприятий холдинга с целью выяснения прочности позиций в соответствующих отраслях; оценка роли каждого предприятия холдинга с учетом его прошлых результатов и перспектив; оценка совместимости стратегии каждого предприятия со стратегией остальных и определение ценности стратегических взаимосвязей участников холдинга.

Методика проведения стратегического анализа освещена в работе на примере деятельности группы промышленных предприятий РТ, объединенных отношениями собственности, включающей ООО «Менделеевсказот» (А), ОАО «КЗСК» (В), ООО «Инвестимпэкс» (С), ЗАО «ИХК «Татгазинвест» (D) и ОАО «Аммоний» (F) (для удобства дальнейшего изложения в скобках указаны условные обозначения предприятий). Поскольку рассматриваемое объединение предприятий не имеет юридического статуса и официального названия, в рамках работы в его отношении используется условное обозначение – холдинг «Х». В результате проведенного исследования наивысший инвестиционный приоритет и, соответственно, наибольшее стратегическое значение были присвоены предприятию В, за ним, по мере убывания, следуют предприятия А, С, D и F.

Центральным звеном предлагаемого алгоритма является определение интегрального показателя результативности деятельности холдинга (РДХ), в основе которого лежит сравнение фактического и нормативного упорядочения предприятий, входящих в состав холдинга. Завершающим этапом оценки является расчет показателя оценки эффективности деятельности холдинга (ЭДХ) на основе определения динамики изменения показателя РДХ и сопоставления его значений в базисном и отчетном периодах.

Большое место в работе занимает разработка динамического норматива, являющегося основой оценки результативности и эффективности деятельности предприятий в составе промышленного холдинга. Результативность деятельности предприятий холдинга определяется на основе оценки степени достижения их цели, в качестве которой выступает рост стоимости их собственного капитала.

Анализ научной литературы показал, что наиболее адекватный инструмент получения сводной картины результатов финансово-хозяйственной деятельности предложен в работах по общей теории хозяйственных систем. В качестве такого инструмента рассматривается интегральный измеритель, позволяющий «свернуть» все показатели деятельности хозяйственного звена на одну шкалу, и характеризующий не абсолютное значение входящих в него показателей, а структуру их движения во времени с позиций того, какой из них должен расти быстрее (или медленнее) какого. Данная система показателей является информативной в силу того, что она оперирует темпами изменения различных показателей и анализирует соотношение и порядок их движения.

На основе анализа научной литературы для построения динамического норматива оценки эффективности деятельности автором отобрано 14 показателей: выручка (В), внеоборотные активы (ВОА), дебиторская задолженность (ДЗ), денежные средства и краткосрочные финансовые вложения (ДКВ), запасы (З), кредиторская задолженность (КЗ), краткосрочные обязательства (КО), оборотные активы (ОА), основные средства (ОС), прибыль балансовая (ПБ), себестоимость реализации продукции (С), совокупные активы (СА), фонд оплаты труда (ФОТ), численность работников предприятия (Ч).

Упорядочение показателей осуществлялось исходя из стратегических установок на рост стоимости предприятия. В основу формулировки установок положены существующие подходы, критерии и методики оценки стоимости предприятия, рассмотренные в соответствующих научных изданиях. Каждая установка отображается упорядочением пары соответствующих показателей по принципу «быстрее – медленнее».

Выявленные предпочтения между всеми парами показателей позволили сформировать общее упорядочение всех показателей по темпам роста, поддержание которого на длительном интервале времени обеспечит рост стоимости предприятия:

$$ПБ > В > С > ДКВ > ОА > СА > ОС > ВОА > ФОТ > ДЗ > З > КЗ > КО > Ч$$

Это упорядочение выступает в роли динамической модели управления стоимостью предприятия (ДМУС). Сравнение фактического положения дел и норматива, заданного в ДМУС осуществляется на основе оценки близости двух упорядочений показателей деятельности предприятия – фактического и заданного в ДМУС. Данная оценка получила название структурно-динамической оценки результативности деятельности предприятий холдинга (СДОР). СДОР рассчитывается следующим образом:

$$СДОР = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n m_i}{n(n-1)} = 1 - \frac{M(\Phi, H)}{n(n-1)}, \quad (1)$$

где  $n$  – число показателей в динамической нормативной модели управления стоимостью предприятия (ДМУС);

$m_i$  – количество инверсий в фактическом порядке для показателя, имеющего  $i$ -й ранг в ДМУС:

$$m_i = \sum_{j=1}^n a_{ij}, \quad (2)$$

где  $a_{ij}$  – переменная, отражающая наличие или отсутствие в фактическом упорядочении показателей отношения «быстрее» между  $i$ -м и  $j$ -м показателями, заданного ДМУС ( $i = 1, \dots, n; j = 1, \dots, n$ ):

$$a = \begin{cases} 1, & \text{если } r_i > r_j \text{ при } i < j \\ \text{и если } r_i < r_j \text{ при } i > j \\ 0, & \text{в остальных случаях,} \end{cases}$$

где  $r_i$  и  $r_j$  – ранги  $i$ -го и  $j$ -го показателей в фактическом упорядочении;

$M(\Phi, H)$  – сумма инверсий в фактическом порядке показателей ( $\Phi$ ) относительно ДМУС ( $H$ ).

СДОР представляет собой характеристику, полученную в результате одновременного и согласованного изучения совокупности показателей, отражающих все стратегические установки. Чем ближе СДОР к единице, тем большая доля стратегических установок фактически выполняется. Совпадение фактического и заданного в ДМУС порядка показателей свидетельствует о максимально возможном росте стоимости предприятия, и, следовательно, о максимальной результативности его деятельности, когда все установленные в ДМУС соотношения темпов роста показателей фактически выполняются, при этом  $СДОР = 1$ .

Таким образом, конкретное значение показателя СДОР характеризует результативность функционирования предприятия с точки зрения роста стоимости его собственного капитала. Поскольку эффективность является мерой результативности и характеризуется ее изменением, об эффективности функционирования предприятий холдинга следует судить на основании анализа динамики показателя СДОР и определения тенденций его изменения в течение длительного промежутка времени. Так, увеличение показателя СДОР в некотором временном интервале свидетельствует об эффективном функционировании предприятия.

**Третья глава** работы «Разработка и применение инструментов оценки эффективности деятельности промышленных холдингов» посвящена решению одной из основных задач проводимого исследования – разработке методики оценки эффективности деятельности промышленного холдинга как сложной экономической системы. Для решения данной задачи автором разработаны специальные инструменты, позволяющие рассматривать и, соответственно, оценивать каждое предприятие с позиций его роли и места в формировании стоимости собственного капитала холдинговой компании. На основе предложенных в работе интегральных показателей результативности и

эффективности деятельности холдинга автором также предложена модель распределения инвестиционных ресурсов холдинга между входящими в его состав предприятиями.

Количественная оценка эффективности деятельности каждого из предприятий холдинга в работе осуществлялась на основе рассмотренного выше динамического норматива и показателя структурно-динамической оценки результативности (СДОР) его деятельности. Для проведения расчетов показателя СДОР были использованы данные финансовой отчетности и внутреннего учета предприятий промышленного холдинга «Х» за 8 периодов (таблица 1).

Таблица 1

Результаты расчета показателя СДОР предприятий холдинга «Х»

№ п/п	Предприятия холдинга	Показатель СДОР						
		Периоды						
		2	3	4	5	6	7	8
1	А	0,3846	0,2967	0,5549	0,4890	0,6154	0,4066	0,6484
2	В	0,6593	0,3956	0,5541	0,3626	0,7143	0,5879	0,6209
3	С	0,4560	0,4176	0,5769	0,3401	0,5824	0,3516	0,4890
4	Д	0,6044	0,4560	0,4890	0,3407	0,6703	0,6813	0,7033
5	Е	0,6319	0,7582	0,3516	0,3791	0,2747	0,6044	0,6264

Представленные в таблице данные характеризуют результативность деятельности каждого предприятия системы. Исходя из того, что эффективность в работе рассматривается как мера результативности, автором предложено оценку эффективности деятельности предприятий осуществлять на основе оценки направления и динамики изменения показателя СДОР. Так, например, анализируя эти данные, можно отметить существенное снижение в 7-ом периоде показателя СДОР предприятий А, В и С, что свидетельствует об их неэффективной деятельности в этом периоде.

В работе автором обосновано, что оценка эффективности деятельности холдинга должна осуществляться не только с позиций определения показателя эффективности деятельности предприятий холдинга как таковых, но также учитывать значимость каждого из них для всей системы. Значимость определяется, во-первых, степенью участия каждого из предприятий в процессе создания готовой продукции и услуг, реализуемых холдингом во внешнюю среду, а во-вторых, величиной доли собственности холдинговой компании в уставном капитале каждого из них. Именно наличие отношений собственности между предприятиями холдинга и формирует иерархические связи в системе.

В целях количественного измерения степени участия каждого предприятия в создании готовой продукции и услуг холдинга в работе предложен и рассчитан показатель относительной степени вклада (ОСВ), в основе расчета которого лежит создаваемая им добавленная стоимость:

$$ОСВ_i = \frac{СВ_i}{СВ_{\max}}, \quad (3)$$

где  $CB_{\max}$  – степень вклада крупнейшего (по этому показателю) предприятия холдинга;

$CB_i$  – степень вклада  $i$ -ого предприятия холдинга, определяемая по следующей формуле:

$$CB_i = \frac{ДС_i}{\sum_{i=1}^n ДС_i} = \frac{ЧП_i + A_i + ФОТ_i}{\sum_{i=1}^n (ЧП_i + A_i + ФОТ_i)}, \quad (4)$$

где  $ДС_i$  – добавленная стоимость, создаваемая  $i$ -м предприятием холдинга;

$ЧП_i$  – чистая прибыль  $i$ -го предприятия холдинга;

$A_i$  – амортизационные отчисления  $i$ -го предприятия холдинга;

$ФОТ_i$  – фонд оплаты труда  $i$ -го предприятия холдинга;

$n$  – количество предприятий в холдинге.

Силу иерархических связей системы в работе предложено определять на основе показателя степени контроля (СК), методика расчета которого базируется на определении доли собственности холдинговой компании в уставном капитале предприятий холдинга. Поскольку холдинги, основанные на владении преобладающей долей участия или имущественной зависимости, зачастую представляют собой структурно-сложные объединения, когда помимо дочерних имеются также «внучатые» и «сестринские» общества, для определения степени контроля представляется необходимым построение структуры собственности холдинга (рисунок 5).

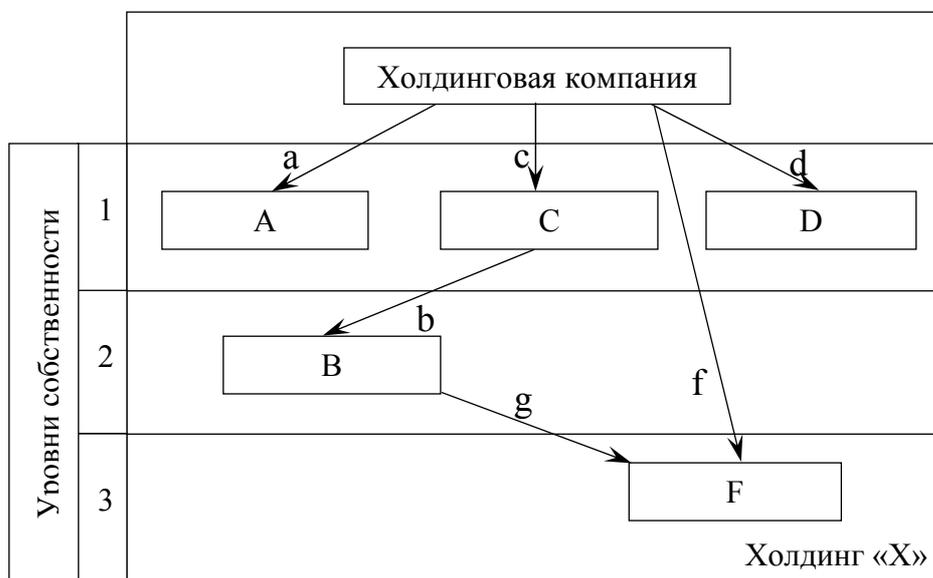


Рисунок 5. Структура собственности холдинга «X».

На рисунке показаны отношения собственности, связывающие участников холдинга, направления стрелок указывают направления контроля, основой которого является владение пакетами акций или долями в уставном капитале. Цепочкой отношений собственности между холдинговой компанией и, например, Предприятием F называется последовательность  $\{c, b, g\}$ , состоящая из значений долей владения в уставном капитале, а элементы этой последовательности называются звеньями цепочки.

В основе предлагаемой методики расчета показателя степени контроля лежат следующие рассуждения: если холдинговая компания, являющаяся субъектом контроля, владеет контрольным пакетом Предприятия С, которому, в свою очередь, принадлежит контрольный пакет Предприятия В, то оказывается, что холдинговая компания может контролировать Предприятие В, не являясь непосредственно владельцем его акций или долей в уставном капитале. В данной ситуации можно также вести речь об условном владении холдинговой компанией акциями или долями Предприятия В, поскольку эти акции (доли) входят в состав активов Предприятия С, на часть которых холдинговая компания имеет право вследствие владения пакетом акций (долей) этого предприятия. С учетом этого показатель СК в работе рассчитан по следующей формуле:

$$СК_i = \sum_{k=1}^{m_i} \prod_{j=1}^{D_i^k} S_j^{k,i}, \quad (5)$$

где  $k$  – номер цепочки отношений собственности между холдинговой компанией и  $i$ -м предприятием;

$j$  – номер звена в цепочке;

$S_j^{k,i}$  – значение доли в уставном капитале, являющееся  $j$ -м звеном в рассматриваемой цепочке;

$D_i^k$  – количество звеньев в этой цепочке;  $m_i$  – количество цепочек отношений собственности, соединяющих холдинговую компанию и  $i$ -е предприятие.

Таким образом, интегральный показатель (ИП) оценки эффективности деятельности предприятий промышленного холдинга как элементов сложной экономической системы в работе предложено определять на основе мультипликативной свертки показателей, характеризующих результативность деятельности предприятий холдинга и их значимость для системы:

$$ИП_i = СДОР_i \times ОСВ_i \times СК_i. \quad (6)$$

В таблице 2 приведены результаты расчетов показателя ИП для предприятий холдинга «Х».

Таблица 2

Интегральный показатель оценки эффективности деятельности предприятий холдинга «Х»

№ п/п	Предприятия холдинга	Интегральный показатель (ИП)						
		Период						
		2	3	4	5	6	7	8
1	А	0,2561	0,1276	0,0288	0,1975	0,1285	0,0573	0,4677
2	В	0,1108	0,0831	0,1239	0,0888	0,1909	0,1571	0,1282
3	С	0,2563	0,0215	0,0408	0,0184	0,1063	0,0130	0,0073
4	Д	0,1369	0,0679	0,0757	0,0419	0,1099	0,2718	0,2954
5	Е	0,0144	0,0570	0,0119	0,0169	0,0044	0,0160	0,0137

На основании приведенных данных осуществлено ранжирование предприятий холдинга «Х» по уровню интегрального показателя, результаты

которого являются основой формирования упорядочения предприятий холдинга, характеризующего его фактическое состояние на конец каждого периода (таблица 3).

Таблица 3

Результаты ранжирования предприятий холдинга «Х» по значению интегрального показателя (ИП)

№ п/п	Предприятия холдинга	R – ранг предприятия по ИП						
		Период						
		2	3	4	5	6	7	8
1	А	2	1	4	1	2	3	1
2	В	4	2	1	2	1	2	3
3	С	1	5	3	4	4	5	5
4	Д	3	3	2	3	3	1	2
5	Е	5	4	5	5	5	4	4

Расчет показателя результативности деятельности холдинга (РДХ) в работе осуществляется на основе сравнения выявленного ранее стратегического значения для системы каждого предприятия и, соответственно, его инвестиционного приоритета, с фактической ролью этого предприятия в формировании собственного капитала холдинговой компании, характеризующейся интегральным показателем (ИП). Таким образом, сравнение фактического и нормативного упорядочения предприятий холдинга позволяет получить показатель оценки близости двух ранговых рядов, который мы предлагаем называть показателем оценки результативности деятельности холдинга (РДХ). Этот показатель определяется при помощи модифицированной формулы расчета коэффициента корреляции Кендала для двух ранговых рядов:

$$PDX = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n m_i}{n(n-1)}, \quad (7)$$

где  $n$  – количество предприятий в холдинге;

$m_i$  – количество инверсий в фактическом упорядочении предприятий, имеющего  $i$ -й ранг в нормативном упорядочении.

Показатель РДХ изменяется в интервале от 0 до 1, и близость его значения к 1 означает, что в процессе функционирования холдинга принимаемые и реализуемые управленческие решения способствовали эффективной реализации выбранной стратегии развития холдинга, а значит, и росту стоимости собственного капитала холдинговой компании.

На рисунке 6 приведена динамика изменения результативности деятельности холдинга «Х» и ее сравнение с нормативным значением.

Исходя из того, что эффективность является мерой результативности, автором предложено определять интегральный показатель оценки эффективности деятельности холдинга (ЭДХ) как разность значений показателя его результативности в отчетном и базисном периоде. Положительное значение этого показателя свидетельствует об эффективном развитии холдинга, отрицательное же значение служит сигналом для принятия конкретных мер.

В качестве инструмента, позволяющего установить причины снижения эффективности деятельности холдинга как единой экономической системы и выявить резервы ее роста, автором предложено использовать факторный анализ показателя ЭДХ, методика проведения которого рассмотрена в работе на примере деятельности промышленного холдинга «Х».

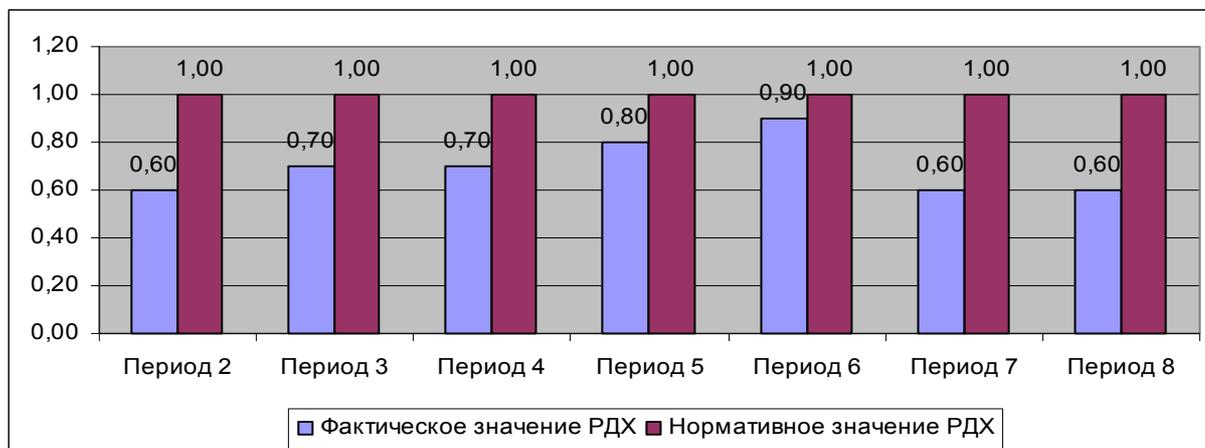


Рисунок 6. Динамика изменения показателя РДХ холдинга «Х»

Предложенная в работе методика оценки эффективности деятельности промышленных холдингов обладает следующими основными достоинствами:

- 1) позволяет оценивать эффективность деятельности холдинга в долгосрочной перспективе основываясь на приоритетах стратегического развития всей группы предприятий, входящих в состав объединения;
- 2) обладает свойством гибкости, позволяющим адаптировать ее в условиях изменения стратегического курса развития промышленного холдинга;
- 3) базируется на системном, комплексном подходе к оценке такого сложного явления, как стоимость предприятия, обеспечивает взаимоувязку многочисленных критериев роста стоимости предприятия, не требуя поиска точных абсолютных граничных значений для каждого из них;
- 4) позволяет учитывать особенности предприятия, общую экономическую ситуацию, интересы пользователей путем изменения состава и упорядочения входящих в нее показателей;
- 5) для расчета показателя оценки эффективности деятельности холдинга используется достаточно простой вычислительный алгоритм, реализуемый на ПК.

Кроме того, с помощью предлагаемого показателя оценки эффективности деятельности холдинга (ЭДХ) можно проводить как ретроспективный, так и перспективный (при использовании ожидаемых значений показателей) анализ изменения эффективности деятельности холдинга.

В заключительном разделе третьей главы автором разработана модель распределения централизованных инвестиционных ресурсов между предприятиями промышленного холдинга. На основании проведенного анализа из всего множества видов моделей, используемых при распределении ресурсов в корпоративных структурах, в качестве наиболее приемлемых для решения поставленной задачи автором выбраны модели согласования инвестиционных

интересов предприятиями корпоративной структуры. Общей идеей этих моделей является выбор наиболее приоритетных инвестиционных программ корпорации, которые представляют собой план технического развития, и распределение инвестиционных ресурсов интегрированной структуры между отдельными предприятиями для их осуществления.

В основу разработки модели легли сформулированные автором принципы распределения инвестиционных ресурсов в холдинге: ориентированность на повышение эффективности функционирования холдинга как системы в целом; принцип реалистичности, подразумевающий выбор инвестиционной программы холдинга с учетом объективной оценки возможности ее финансирования; принцип полноты использования инвестиционных ресурсов холдинга.

Исходя из сформулированных принципов, распределение инвестиционных ресурсов в холдинге представляет собой оптимизационную задачу. При построении экономико-математической модели в качестве критерия оптимизации распределения инвестиционных ресурсов автором использовалось прогнозное значение интегрального показателя результативности деятельности холдинга (РДХ), а в качестве ограничения – объем аккумулируемых и направляемых на дальнейшее развитие инвестиционных ресурсов холдинга.

Возможность практического применения предложенной модели распределения инвестиционных ресурсов продемонстрирована в работе посредством формирования оптимальной инвестиционной программы промышленного холдинга «Х».

**В заключении** диссертационной работы автором сформулированы основные выводы и обобщены результаты, полученные в ходе диссертационного исследования.

### **Список опубликованных работ по теме диссертации**

#### ***Статьи, опубликованные в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях ВАК:***

1. Исмагилов Ш.И. Концепция оценки эффективности деятельности промышленных холдингов // Экономические науки. Научно-информационный журнал, 2007, №7 (32). – С. 236 – 242.

#### ***Статьи и материалы научных конференций:***

2. Исмагилов Ш.И. Оценка финансовой устойчивости предприятий // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции 2003 г. – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С. 76 – 78.
3. Аитова Р.М., Исмагилов Ш.И. Финансовое планирование как инструмент антикризисного управления // Теория и практика антикризисного управления. Материалы Всероссийской научно-практической конференции. – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2003. – С. 16 – 17.
4. Исмагилов Ш.И. Организация процесса финансового планирования на предприятии // Молодежь и экономическая наука. Статьи и тез. докл.

- межвуз. науч. конф. молодых ученых и студентов, 2004. – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2004. – С. 174 – 178.
5. Исмагилов Ш.И. Современные модели управления интегрированными структурами // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции, 2006. – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2006. – С. 134 – 136.
  6. Исмагилов Ш.И. Теоретические аспекты функционирования холдингов // Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции 2007. – Казань: Изд-во КГФЭИ, 2007. – С. 237 – 239.