

На правах рукописи

ЧЕРЕЗОВ ГЕННАДИЙ ВИКТОРОВИЧ

**ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ И МЕХАНИЗМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ
В ИНТЕГРИРОВАННЫХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ СТРУКТУРАХ**

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

Москва - 2004 г.

Работа выполнена в Институте региональных экономических исследований (ИРЭИ).

Научный руководитель: **Качалов Роман Михайлович**
доктор экономических наук

Официальные оппоненты: **Иванов Юрий Васильевич**
доктор экономических наук

Тореев Владислав Борисович
кандидат экономических наук

Ведущая организация: **Государственный университет управления**

Защита состоится « _____ » _____ 2004 г. в _____ часов на заседании диссертационного совета Д.520.030.01 в Институте региональных экономических исследований по адресу: 121002, Москва, ул. Сивцев-Вражек, д. 29/16,4-й этаж.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института региональных экономических исследований (ИРЭИ). Справки по телефону: 241-46-60

Автореферат разослан « _____ » _____ 2004 года.

Ученый секретарь
Диссертационного Совета
кандидат экономических наук



О.М. Назарова

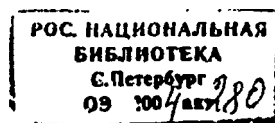
I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Процессы реформирования отечественных промышленных предприятий претерпели за истекшее десятилетие несколько стадий. Первая стадия реформирования была связана в основном с изменением организационно-правовой формы предприятий. Следующая стадия характеризовалась изменением структуры собственности. Наконец, сущность современной стадии реформирования промышленных предприятий обусловлена их структурно-функциональной несбалансированностью и состоит в приведении внутренней структуры предприятия (организационной, производственной, управленческой и др.) и его функциональных параметров в соответствие с требованиями внешней социально-экономической среды.

Анализируя состояние и проблемы управления современными промышленными предприятиями, приходится констатировать такие негативные явления, как преобладание краткосрочных целей в ущерб продолжению развития и, как следствие - торможение воспроизводственных процессов на предприятиях; низкая транспарентность их финансово-хозяйственной деятельности, отсутствие культуры корпоративного управления; рост социального напряжения между управляющими, работниками и собственниками; снижение уровня квалификации и утрата квалифицированных кадров и т.п.

Решение накопившихся проблем видится на пути реформирования (реструктуризации) предприятий. На начальных стадиях реформирования утвердилось мнение, что многие проблемы неэффективности предприятий можно решить путем изменения структуры собственности, в частности, перенеся так называемые непрофильные активы в дочерние или самостоятельные предприятия.

В результате этих процессов в экономике появилось заметное количество групп взаимосвязанных предприятий, выделившихся из материнских компаний. К примеру, в черной металлургии, ОАО «Северсталь» последовательно выводит из своего состава непрофильные производства в дочерние предприятия. ОАО «Оскольский электрометаллургический комбинат» (ОАО «ОЭМК») выделил из своего состава несколько предприятий, в частности, ООО «Объединение строительных материалов и бытовой техники» (ООО «ОСМиТ») и др. Выделенные производства, как правило, не только сохраняют хозяйственные связи (а иногда и зависимость) с



материнской компанией, но и выполняют функции обслуживания основного производства, не являясь ключевыми потребителями металлургической продукции материнской компании. Опыт показывает, что эти предприятия заинтересованы в разработке таких интеграционных механизмов экономического взаимодействия реструктурированных предприятий, которые обеспечили бы сохранение и развитие «бизнеса», то есть сохранение и успешное развитие «дореформенного» производства, по крайней мере, в той его части, продукция которой продолжает оставаться востребованной или является социально-значимой для своих регионов (например, в вопросах обеспечения занятости). Кроме того, налаженное эффективное взаимодействие разделившихся предприятий в силу отмеченных выше особенностей может способствовать решению стратегических воспроизводственных задач, обусловленных, в частности, требованиями технико-технологического переоснащения выделившихся предприятий не за счет материнской компании, а за счет собственных средств, или путем привлечения сторонних инвесторов, в том числе путем размещения ценных бумаг на фондовых рынках.

Успешная хозяйственная деятельность образовавшихся в результате реструктуризации новых производственных предприятий в существенной мере зависит от того, каким образом организованы хозяйственные отношения между ними, то есть между материнской и дочерними структурами. Таким образом, задача исследования и разработки методов и механизмов совершенствования интеграционного взаимодействия аффилированных предприятий, образовавшихся в результате реструктуризации крупных промышленных структур, представляется весьма актуальной.

Целью диссертационного исследования является разработка экономических методов и интеграционных механизмов взаимодействия аффилированных предприятий, образовавшихся в результате реструктуризации крупных производственных структур.

Для достижения сформулированной цели в диссертационной работе решались следующие задачи:

-анализ процессов реструктуризации, экономического состояния и тенденций развития промышленных предприятий на примере черной металлургии,

характеристика этапов разукрупнения и образования интегрированных производственных структур;

-формулирование основных положений стратегии интеграционного взаимодействия материнской и дочерней компаний в многоотраслевом производственном комплексе (на примере ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ»);

-определение методов оценки эффективности управления интегрированными производственными структурами на основе анализа теорий ценообразования и формальных методов оценки капитала хозяйственных обществ;

- выявление проблем перехода к корпоративному управлению и роли корпоративной культуры в деятельности интегрированной производственной структуры, а также анализ конкретной системы корпоративного управления группы предприятий, образованных в ходе реструктуризации ОАО «ОЭМК»;

-разработка механизмов взаимодействия в интегрированных производственных структурах и соответствующего методического инструментария;

-формирование предложений по параметрам дивидендной политики дочернего предприятия и количественная верификация предлагаемого метода исчисления дивидендных платежей.

Объектом исследования являются отечественные аффилированные корпоративные предприятия, образовавшиеся в результате реструктуризации многоотраслевых производственных комплексов.

Предметом исследования являются экономические методы и механизмы взаимодействия, а также корпоративные взаимоотношения аффилированных производственных предприятий.

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке и развитии методических средств совершенствования экономических механизмов взаимодействия и согласования интересов аффилированных производственных предприятий, образовавшихся в результате реструктуризации крупных многоотраслевых промышленных комплексов.

Основные научные результаты, характеризующиеся научной новизной и полученные лично автором:

- выявлены основные тенденции в черной металлургии, состоящие в массовом включении предприятий в отраслевые программы реструктуризации, в

формировании вертикально и горизонтально интегрированных структур, выделении непрофильных производств;

- предложен метод формирования стратегии корпоративных интеграционных отношений материнской и дочерних компаний, который состоит в согласовании ориентированных на устойчивое развитие интересов аффилированных предприятий, повышении эффективности функционирования и, в итоге, увеличении рыночной стоимости отдельных предприятий;

- предложены механизмы формирования интегрированных производственных структур, исключающие создание «оболочечных» компаний, а также механизмы совершенствования корпоративных взаимоотношений в интересах развития производственного комплекса;

- определены методы оценки стоимости выделенных предприятий и качества управления интегрированными производственными структурами по критерию капитализации активов дочерних предприятий на основе применения методов теорий ценообразования и формальных методов оценки капитала хозяйственных обществ;

- проведена оценка качества системы корпоративного управления в интегрированной производственной структуре на примере ОАО «ОЗМК» и ООО «ОСМиБТ», образованного из структурного подразделения комбината, по критерию уровня недополученной прибыли с использованием ретроспективного анализа финансово-экономического положения дочернего предприятия до и после реструктуризации;

- разработаны методические рекомендации по формированию дивидендной политики и проведена верификация предлагаемого метода исчисления дивидендных платежей, показавшая возможность формирования инвестиционных ресурсов дочернего предприятия, роста налоговых поступлений в бюджеты всех уровней, повышения инвестиционной привлекательности дочернего предприятия.

Теоретической основой диссертационного исследования явились основные положения современных теорий корпоративного управления, анализа экономического состояния отраслей и формирования стратегии развития предприятий, формирования дивидендной политики. Использованы научные идеи, содержащиеся в трудах зарубежных и российских ученых по проблемам

реформирования и реструктуризации предприятий промышленности в России (Клейнер Г.Б., Качалов Р.М., Нещадин А.А. и др.), корпоративного управления (Марек Хессель, Радыгин А.Д. и др.), проблемам металлургической отрасли (Роменец В.А., Буданов И.А., Степанова С.А, Петракова Т.М. и др.), научные труды в области финансового менеджмента и финансового анализа (Юджин Бригхем, Луис Гапенски, Эрик Хелферт и др.), ведущих международных консалтинговых компаний, специализирующихся в области реструктуризации (Джон Уайли энд Санз, МакКинси и др.), рекомендации ведущих международных организаций (Базельский комитет по банковскому надзору, ТАСИС).

Важнейшим элементом научно-методической базы диссертационного исследования стали нормативно-правовые акты, определяющие порядок управления акционерными обществами и обществами с ограниченной ответственностью, регулирования правоотношений в сфере корпоративного управления, а также бухгалтерского учета и отчетности.

Информационную базу диссертационной работы составили статистические отчеты Госкомстата России и обзоры конъюнктуры рынка металлов ОАО «Черметинформация»; уставные документы и документы, регламентирующие порядок работы ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ», бухгалтерская, статистическая информация, данные управленческого учета и годовых отчетов предприятий. В работе использованы также нормативные правовые акты Правительства Российской Федерации и города Москвы, научные публикации по рассматриваемым вопросам, материалы научных конференций.

Теоретическая и практическая значимость исследования выражается в возможности использования теоретических и прикладных результатов проведенного исследования в практической работе предприятий не только металлургии, но и иных отраслей промышленности, путем подготовки необходимых соглашений, предусматривающих использование разработанного методического инструментария для регулирования взаимоотношений аффилированных производственных предприятий.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы докладывались автором и обсуждались на Пятом Всероссийском симпозиуме «Стратегическое планирование и развитие

предприятий» (Москва, 13-14 апреля 2004 года), на периодических семинарах и совещаниях директоров предприятий Белгородской области. Результаты исследования также были использованы при подготовке стратегии ОАО «ОЭМК» на период до 2020 года, разработке договорных и иных документов, определяющих порядок взаимоотношений Комбината с образованными юридическими лицами на базе структурных подразделений. Результаты диссертационного исследования также были использованы при разработке модели интегрированной производственной структуры на базе ОАО «Стойленский горно-обогатительный комбинат».

Объем и структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов, списка литературы и двух приложений. Общий объем работы - 135 страниц, 8 таблиц и 14 рисунков, а также список использованной литературы, включающий 97 наименований.

Структура диссертации.

Введение

Глава 1. Состояние и тенденции развития экономических механизмов взаимодействия предприятий в ходе реформирования металлургической отрасли

- 1.1. Институциональные изменения в металлургической отрасли в период реформ
- 1.2. Стратегия реформирования крупных металлургических предприятий
- 1.3. Приоритетные задачи совершенствования экономических механизмов взаимодействия в интегрированных производственных структурах

Глава 2. Теоретические аспекты формирования экономических механизмов взаимодействия предприятий в составе интегрированных производственных структур

- 2.1. Основные задачи корпоративного управления и роль корпоративной культуры в формировании организационных структур
- 2.2. Основные теоретические подходы к оценке акционерного капитала
- 2.3. Прикладные методы оценки капитала интегрированных производственных структур

Глава 3. Методическое обеспечение совершенствования экономических механизмов взаимодействия интегрированных производственных структур

- 3.1. Экономико-правовые аспекты интеграционных взаимодействий реструктурированных предприятий
- 3.2. Методические инструменты определения размера платежей участникам хозяйственных обществ
- 3.3. Прикладные задачи формирования экономических механизмов взаимодействия в интегрированных обществах (на примере ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ»)

Заключение

Список использованной литературы

Приложения

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обосновывается актуальность диссертационного исследования, определяются его цели и задачи, объект и предмет исследования, отмечаются содержащиеся в нем элементы научной новизны и практическая значимость, а также методические основы и информационная база исследования.

В первой главе выполнен анализ процессов реструктуризации, экономического состояния и тенденций развития предприятий черной металлургии. Сформулирован метод определения стратегии интеграционного взаимодействия материнской и дочерней компаний различной отраслевой принадлежности. Представлена характеристика основных этапов разукрупнения предприятий и образования интегрированных производственных структур в ходе реструктуризации, механизмы взаимодействия в интегрированных производственных структурах.

В российской экономике активно продолжают процессы реструктуризации промышленных предприятий, которые, в частности, в конце 90х годов прошли в цветной металлургии и набрали высокие темпы в черной металлургии. Примеры ОАО «Северсталь», ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» характеризуются объединением производителей руды, коксующихся углей - основного сырья для металлургов, а также трубных и машиностроительных заводов,

которые являются крупными потребителями металлургических комбинатов, обеспечив, тем самым, устойчивый сбыт продукции внутри страны.

Вместе с тем, формируются тенденции разукрупнения металлургических предприятий, когда из их состава выводятся непрофильные и обслуживающие основное производство предприятия. Так, из состава ОАО «Северсталь» был выведен цех по обслуживанию металлургических агрегатов, который является машиностроительным заводом средней величины, производящим оборудование для металлургической отрасли.

Разукрупнение в ходе реструктуризации ОАО «Оскольский электрометаллургический комбинат» привело к выделению нескольких непрофильных предприятий, в том числе ООО «Объединение строительных материалов и бытовой техники». Выделенное предприятие отрасли строительных материалов является одним из крупнейших российских производителей керамической плитки, кирпича, а также фаянсовых изделий.

Выделение непрофильных структурных подразделений призвано включить стимулы заинтересованности руководства этих предприятий в нахождении сбыта своей продукции за пределами металлургических комбинатов, а также снизить управленческую нагрузку на топ менеджеров основного производства.

Зачастую, проводимая реструктуризация и разукрупнение основного производства не достигает поставленных целей. Фактически выделение происходит по принципу создания «оболочечных» компаний, которые не распоряжаются имуществом: технологическим оборудованием, транспортными средствами, землей и зданиями. Эти производственные и непроизводственные фонды передаются выведенным предприятиям на правах аренды.

В первую очередь, это подрывает стимулы к самостоятельному развитию производства на выведенных предприятиях, обеспечению их прибыльной деятельности и инвестиционной активности, а во вторую - закрывает путь к выходу на фондовый рынок для компаний, созданных в результате разукрупнения металлургических производств.

Роль фондового рынка в России с каждым годом возрастает. Для материнской компании реализация активов дочерних предприятий позволяет получить значительные средства для обновления собственного производства.

Устойчивость экономических показателей выделенного предприятия предоставляет возможность дочернему предприятию привлечь дополнительные ресурсы для технологического переоснащения с фондового рынка.

Очевидно, что компания, чьи активы не котируются на биржевом рынке, а значит, отсутствует история сделок с ее акциями и другими ценными бумагами, не сможет выручить за свои акции средства, адекватные текущей эффективности производственной деятельности и имеющемуся потенциалу.

В этой связи особую актуальность приобретает реализация механизмов взаимодействия интегрированных производственных структур, привлекательных с инвестиционной точки зрения.

Анализ примера выделения ООО «ОСМиБТ» из состава ОАО «ОЭМК» показывает, что выделенное предприятие имеет не меньшие, если не большие перспективы для успешного развития, чем материнская компания отрасли черной металлургии (рис.1).

Темпы прироста производства черной металлургии ниже и менее устойчивы, чем темпы прироста отрасли промышленности строительных материалов.

Производственная деятельность ОАО «ОЭМК» нацелена на экспорт и рентабельность его деятельности зависит от укрепляющегося курса рубля по отношению к доллару. Тогда как ООО «ОСМиБТ» ориентировано на внутренний рынок, на строительную отрасль, которая имеет хорошие перспективы роста, и не только в московском регионе, но и в других областях страны.

Таким образом, сущность метода определения стратегии интеграционного взаимодействия материнской и дочерней компании различной отраслевой принадлежности состоит в сопоставлении перспектив развития отраслей материнской и дочерних компаний. В случае позитивных перспектив, необходимо обеспечить возможность дочерним предприятиям ведение инвестиционной деятельности, привлечения средств с фондовых рынков. Реализация указанной стратегии и в интересах материнской компании, поскольку позволяет повысить стоимость активов дочерних предприятий.

В первой главе рассмотрены факторы, действие которых обеспечивает инвестиционную привлекательность интегрированных производственных структур. Обратим внимание на первоначальный этап реформирования предприятий.

**Темпы прироста производства основных видов продукции
промышленности строительных материалов и черной
металлургии
(по данным Госкомстата России)**

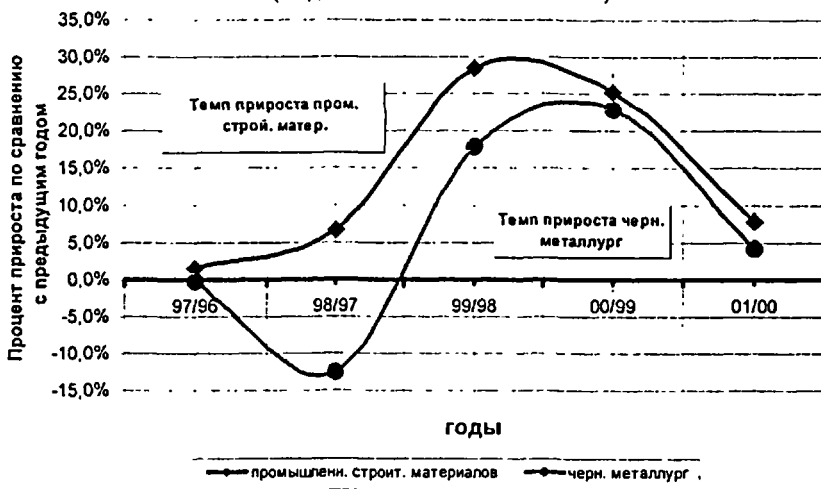


Рисунок 1.

Первый этап реструктуризации - подготовительный. На этом этапе предусматривается формирование производственно-хозяйственных единиц (ПХЕ) и разработка стратегии реструктуризации, основным методом которого является определение тенденций в отраслях материнской компании и дочерних предприятий, определение перспектив развития предприятий интегрированной производственной структуры.

Как показывают примеры разукрупнения предприятий и образования на их основе интегрированных производственных структур, второй, промежуточный этап реструктуризации предприятий - этап юридического обособления структурных подразделений. В ходе второго этапа, как показывает практика реструктуризации, организуются компании, имущество которых не принадлежит на праве собственности образованным дочерним предприятиям, а остается в собственности материнской компании.

Например, проводимая ОАО «ОЭМК» реструктуризация и разукрупнение основного производства остановилась на втором этапе реструктуризации. В ходе реструктуризации были образованы три дочерних общества, со стопроцентным участием комбината в их уставных фондах. Фактически выделение произошло по принципу создания оболочечных компаний. Производственные и непроизводственные фонды передаются выведенным предприятиям на правах аренды, а оборотные средства на возвратной основе.

Предлагаемый в диссертационном исследовании третий этап реструктуризации предприятия является логическим продолжением второго этапа и включает использование четырех механизмов взаимодействия в интегрированной производственной структуре. *Первый механизм* - реальное имущественное и хозяйственное обособления дочернего предприятия путем внесения в уставный капитал основных и оборотных средств. *Второй механизм* предусматривает переход от модели получения доходов материнской компании в форме аренды за основные средства, находящиеся в пользовании дочерним предприятием, к модели перечисления части прибыли в форме дивидендов.

Третий механизм - исключение трансфертного ценообразования, когда продукция дочернего предприятия реализуется через сбытовые службы материнской компании. В рассматриваемом примере продукция дочернего предприятия реализуется с рентабельностью лишь в 3 %. Переход к третьему этапу разукрупнения должен обеспечить интегрированной производственной структуре возможность привлечения капиталов с фондовых рынков путем дополнительной эмиссии дочерних предприятий, а также реализации части акций самой материнской компании.

Привлечение капиталов с фондового рынка предусматривает реализацию *четвертого механизма* взаимодействия в интегрированной производственной структуре - переход от административного управления к более современной системе корпоративного управления, поскольку возможность размещения акций предприятия на открытом рынке требует приведения форм и методов управления интегрированными производственными структурами к принятым в мировой практике стандартам управления. Причем аналогичные стандарты утверждены и в России, например, в Кодексе корпоративного поведения.

В случае, если переход к третьему этапу реструктуризации не реализуется, и не задействованы четыре механизма взаимодействия, развитие предприятия может происходить, главным образом, за счет инвестиционной подпитки со стороны материнской компании, отвлекая тем самым ее ресурсы от развития собственного производства.

Передача собственности в управление сопровождается, как правило, и встречными обязательствами дочернего предприятия. Одним из видов обязательств может быть заранее установленный уровень перечисляемой прибыли в виде дивидендов дочерним предприятием материнской компании. Величина изымаемой прибыли в целом влияет на стратегию развития дочерней компании и, в частности, на ее инвестиционную составляющую. Таким образом, изымая часть прибыли дочернего предприятия, материнская компания подрывает возможности ее инвестиционного и инновационного развития, что, в свою очередь, ведет к уменьшению рыночной стоимости активов дочерней компании. Указанное противоречие должно быть устранено разработкой единых принципов и методики определения доли прибыли, перечисляемой дочерним предприятием материнской компании, обеспечивая согласование интересов аффилированных предприятий и материнской компании с точки зрения развития всего комплекса.

Во второй главе рассмотрены основные проблемы перехода к корпоративному управлению как одного из механизмов взаимодействия в интегрированной производственной структуре. Приведены основные теоретические и прикладные методы оценки капитала хозяйственных обществ в контексте реализации механизмов реструктуризации в целях обеспечения инвестиционной привлекательности интегрированных производственных структур. Представлены разработанные в диссертации методические подходы к определению уровня платежей акционерам (участникам) хозяйственных обществ с использованием современных моделей западных экономистов.

Корпоративное управление как научное направление изучает причинно-следственные связи и взаимоотношения между менеджментом компании, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами, в том числе исследованием основной проблемы корпоративного управления - конфликта интересов собственников (акционеров) и управленцев (менеджеров).

Составной частью методического обеспечения корпоративного управления являются регламенты и процедуры принятия решений в корпорации, которые определяют поведение собственников и менеджеров в рамках корпорации.

В России, как и во многих других странах, принят Кодекс корпоративного поведения, разработанный Федеральной комиссией по ценным бумагам. На основе проведенных исследований и российских и зарубежных ученых, следование кодексу и последовательное улучшение корпоративного управления способно увеличить капитализацию компании (стоимость акций компании на фондовом рынке) в 6-7 раз.

Ожидаемым результатом совершенствования экономических механизмов взаимодействия интегрированных производственных структур является повышение рыночной капитализации образованных компаний.

Для оценки капитализации компании и рыночной цены отдельных пакетов образованных интегрированных структур могут применяться разнообразные теоретические подходы, в основе которых лежат:

- концепции оценочной деятельности;
- теории ценообразования на фондовом рынке.

Концепции оценочной деятельности используются для совершения конкретных сделок с ценными бумагами для первичного размещения их на фондовом рынке либо на внебиржевом рынке, а также осуществления юридических процедур реорганизации предприятий. Теории ценообразования на фондовом рынке предназначены для совершения сделок на биржевом (вторичном) рынке ценных бумаг, а также выработки наиболее эффективной стратегии управления акционерным обществом в целях достижения высокой рыночной стоимости этого предприятия (капитализации компании) и определения приемлемого для акционеров уровня выплачиваемых дивидендов

Поэтому при образовании интегрированных производственных структур первоначальный акционерный капитал оценивается именно с применением нормативных методов его оценки. В качестве одного из них целесообразно использовать затратный метод оценки путем расчета чистых активов образованных обществ. Этот способ наиболее предпочтителен, поскольку позволяет на основе разделительного баланса материнской компании оценить реальную величину

капитала образованного общества за минусом обязательств, переходящих от материнской компании.

Анализ имеющихся теорий ценообразования показывает, что наиболее адекватными методами выработки стратегии управления дочерними предприятиями интегрированных производственных структур являются классические теории ценообразования. Выбор между ними, допустим, между теорией Миллера-Модильяни либо Гордона-Линтнера, будет происходить с учетом предпочтений инвесторов, которые будут привлекаться к финансированию отдельных предприятий интегрированных структур. Так, например, если это будет инвестор, заинтересованный в установлении контроля над предприятием и готовый приобрести контрольный пакет акций, для него важнее будет потенциал развития предприятия и ведение им инвестиционной деятельности. Если же планируется привлечение портфельных инвесторов и вывод акций на торговые площадки, то в этом случае наиболее предпочтительна стратегия выплат высоких дивидендов, повышающая тем самым привлекательность ценных бумаг для миноритарных акционеров.

В общем случае, ожидаемый доход акционера или участника общества с ограниченной ответственностью от владения акциями и долями участия в организации складывается из уровня ожидаемых дивидендов, выплачиваемых обществом, а также роста курсовой стоимости акций и возможности получения дополнительных доходов при их реализации.

В третьей главе раскрыты экономико-правовые аспекты взаимодействия в интегрированной производственной структуре на примере модели корпоративного управления, сложившиеся в результате выделения Объединения строительных материалов и бытовой техники. Проведен анализ финансово-экономических показателей работы и характеристика модели корпоративного управления по критерию недополученной прибыли дочернего предприятия. Сформированы предложения по дивидендной политике дочернего предприятия с учетом приведенных теоретических и прикладных методов оценки капитала, методических подходов к определению уровня платежей акционерам (участникам) хозяйственных обществ с использованием современных моделей западных экономистов.

В диссертации показано, что одним из важнейших аспектов проводимой реструктуризации является выполнение условий социальной ответственности бизнеса, как-то:

- сохранение и создание новых рабочих мест;
- поддержание достойного уровня оплаты труда и благосостояния работников предприятия и их семей;
- обеспечение налоговых поступлений в бюджеты всех уровней;
- выполнение экологических и природоохранных мероприятий.

Однако при создании «оболочечных» компаний эти условия в полной мере не выполняются, что показано в работе на примере анализа экономико-правовых аспектов деятельности интегрированных производственных структур ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ», образовавшихся в результате разукрупнения крупного промышленного предприятия.

В соответствии с Уставом дочернего предприятия ООО «ОСМиБТ» жесткая подчиненность руководящих органов осталась по сути такой же, как и в период до выделения, когда Объединение являлось структурным подразделением Комбината. Вариант разукрупнения предприятия и сформированная модель корпоративных взаимоотношений практически не содержат необходимых новаций и возможностей для- принятия самостоятельных решений выделившимися структурными подразделениями в части:

- распределения полученной прибыли;
- ведения инвестиционной деятельности и иных стратегически важных решений.

Помимо Устава экономико-правовые основы корпоративного управления ООО «ОСМиБТ» и ОАО «ОЭМК» определяются внутренними организационно-распорядительными документами, а также договорными отношениями с материнской компанией. Согласно этим документам, механизмы влияния материнской компании на процессы управления финансово-хозяйственной деятельностью дочерних обществ заключаются, в частности, в следующем:

- участие в составлении финансового плана для дочерних предприятий, утверждаемого материнской компанией;
- согласование порядка расчета арендных платежей;

- > регламентирование условий поставки продукции во внутрихозяйственный оборот и реализации через сбытовые каналы материнской компании.

Например, при выделении ОСМиБТ основные средства были переданы дочернему предприятию на правах аренды, а не в качестве взноса в уставный капитал, а оборотные средства предоставлены на возвратной основе.

Анализ показал, что более 14% рентабельности производства были изъяты материнской компанией вследствие установившейся системы корпоративного управления (рис. 2). Вместе с тем, фактически установившиеся корпоративные взаимоотношения демонстрируют выбор менеджерами ОАО «ОЭМК» именно этой стратегии - стратегии получения максимального дохода в текущем периоде, что уменьшает стоимость активов, которыми владеет материнская компания. Эта причина требует перехода сложившейся формы корпоративного управления к принятой во всем мире, а также наделение имуществом дочернего предприятия на правах собственности.

Применение указанных выше механизмов взаимодействия в интегрированной производственной структуре позволит материнскому предприятию получить значимый объем поступлений, включающий не только компенсацию ее расходов, но и доходную составляющую, так и дочерней компании проводить последовательную политику развития предприятия.

Для сравнения результатов работы экономических механизмов на промежуточном этапе разукрупнения ОАО «ОЭМК» и при полном хозяйственном обособлении дочернего предприятия на третьем этапе воспользуемся методами традиционной теории ценообразования на фондовом рынке. Она гласит, что ожидаемый доход от владения активами предприятия складывается из ожидаемого уровня дивидендов и роста курсовой стоимости акций этого эмитента в рассматриваемом периоде.

Фактический и средний уровень рентабельности Объединения до и после выделения

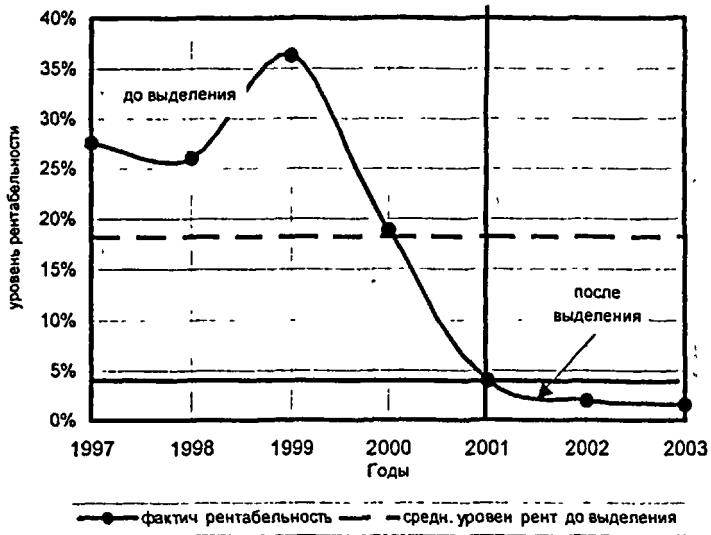


Рисунок 2.

В диссертационной работе предложена следующая формула, которая позволяет оценить преимущества третьего этапа разукрупнения как для материнской компании, так и для ее дочерних предприятий:

$$K_t = \alpha * (1 - \tau) * \Pi_t + P^{fix} * g_{t-1} \approx \alpha * (1 - \tau) * \Pi_0 + A \quad (1)$$

где K_t - ожидаемый доход инвестора, в данном случае материнской компании от владения дочерними структурами;

α - доля чистой прибыли, подлежащей перечислению акционерам предприятия;

τ - ставка налога на прибыль;

Π_t - величина прибыли в соответствии с нормальным для структурного подразделения уровнем рентабельности;

По- величина прибыли в соответствии с заниженным уровнем рентабельности вследствие установившейся системы экономических взаимоотношений;

$P_{\text{фл}}$ - величина уставного капитала, образованного акционерного общества с учетом внесения в уставный капитал основных средств и иного имущества, задействованного в хозяйственной деятельности дочернего предприятия;

$g_{\text{фл}}$ - темп прироста стоимости акции аналогичного предприятия отрасли (в нашем случае используется для оценки темпов прироста сводный индекс ММВБ);

A - величина арендных и иных платежей дочернего общества, относимых на себестоимость продукции, которые уплачиваются материнской компании.

Формула ожидаемого дохода инвестора представляет собой нестрогое равенство и позволяет установить финансовый паритет между экономическими механизмами, обусловленными настоящей формой корпоративных взаимоотношений; и более прогрессивной формой корпоративного управления в интегрированной производственной структуре. При этом рассматривается ситуация, при которой предприятия уплачивают налог на прибыль, база которого определяется реальной рентабельностью производства. Полученные материнской компанией средства в виде перечисленной прибыли, а также прироста рыночной стоимости активов дочернего предприятия примерно равны величине прибыли при заниженной рентабельности, вследствие навязанных дочернему предприятию арендных платежей, а также системы трансфертного ценообразования.

Этот паритет возможен при условии налаженной системы корпоративного управления, обеспечивающей эффективное управление менеджерами предприятия как производственной, так и инвестиционной деятельностью.

Вторым важным условием является рост фондового рынка в целом в стране. В настоящее время большинство аналитиков утверждает, что потенциал для роста стоимости наших предприятий весьма значителен, особенно для предприятий «второго» эшелона, активных сделок с ценными бумагами которых до настоящего времени не проводилось.

Оценочный расчет, приведенный в диссертационной работе, показал, что при действующей системе экономических взаимоотношений материнская компания в общей сложности получила в 2003 году около 102,26 млн. рублей от ОСМиБТ. В

случае, если бы система экономических взаимоотношений была построена на принципах полного хозяйственного обособления, развитой системе корпоративного управления предприятием, объем полученной прибыли в виде дивидендов составил 47,9 млн. рублей, при этом объем инвестиционных средств на развитие ОСМиБТ мог бы образоваться в размере 33,5 млн. рублей. Прирост рыночной стоимости имущества составила бы 133,42 млн. рублей. Таким образом, капиталы материнской компании возросли бы на 181,32 млн. рублей против 102,26 млн. рублей фактически полученных доходов.

Важное следствие применения предлагаемого механизма - рост налоговых перечислений в бюджеты всех уровней. Так, общая расчетная величина прибыли до налогообложения составила бы 121,87 млн. рублей, а налог на прибыль - 29,24 млн. рублей. При этом, в соответствии с законодательством, в бюджет Белгородской области поступило бы 19,49 млн. рублей, а в бюджет муниципального образования, на территории которого находится Объединение строительных материалов и бытовой техники, около 2,43 млн. рублей: Для сравнения с нынешним положением, приведем - только объем налоговых платежей в бюджет Белгородской - области, который составил лишь 0,53 млн. рублей, что ниже расчетной величины почти в 36 раз.

Имеющаяся модель корпоративного управления сокращает возможности развития дочернего предприятия и ставит под угрозу около 1700 рабочих мест. Между тем, важным условием перехода к третьему этапу реструктуризации является сохранение и создание новых рабочих мест на предприятии, что можно отнести к важнейшей социально-экономической роли современного бизнеса в динамичном и устойчивом развитии России.

III. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ:

1. Процесс институциональной реструктуризации промышленности активно развивается в России с начала 90-х годов, наблюдаются процессы вертикальной и горизонтальной интеграции, выделение непрофильных производств и т.п. Анализируя состояние и проблемы управления промышленными предприятиями, приходится констатировать такие негативные явления, как преобладание краткосрочных целей в ущерб продолжению развития и, как следствие - торможение

воспроизводственных процессов на предприятиях; рост социального напряжения; снижение уровня квалификации и утрата квалифицированных кадров и т.п. Однако решение указанных проблем экономической наукой в должной мере не разработано.

2. Отмечена тенденция, состоящая в том, что реструктуризация крупных многоотраслевых комплексов путем выделения непрофильных производств останавливается на промежуточном этапе создания «оболочечных» дочерних компаний, наделенных имуществом не на правах собственности, а на правах аренды. Указанный вариант реструктуризации подрывает стимулы к самостоятельному развитию производства, обеспечению прибыльной деятельности и самостоятельной инвестиционной активности, а также закрывает путь к выходу на фондовый рынок для компаний, созданных в результате разукрупнения многоотраслевых производственных комплексов.

3. Стратегия корпоративных интеграционных отношений должна базироваться на анализе и сопоставлении тенденций развития отраслей материнской и дочерних компаний, и включать на их основе определение перспектив развития и соответствующих им механизмов взаимодействия в интегрированной производственной структуре.

4. В качестве завершающего этапа реструктуризации предлагается использование четырех механизмов взаимодействия в интегрированной производственной структуре. *Первый механизм* - реальное имущественное и хозяйственное обособления дочернего предприятия путем внесения в уставный капитал основных и оборотных средств. *Второй механизм* предусматривает переход от модели получения доходов материнской компанией в форме аренды за основные средства, находящиеся в пользовании дочерним предприятием, к модели перечисления части прибыли в форме дивидендов. *Третий механизм* — исключение трансфертного ценообразования, когда продукция дочернего предприятия реализуется через сбытовые службы материнской компании. *Четвертый механизм* - переход от административного управления к системе корпоративного управления, внедрение стандартов Корпоративного поведения.

5. Оценка качества корпоративного управления, проведенная с использованием ретроспективного анализа финансово-экономического положения дочернего предприятия до и после реструктуризации, на примере установившихся

взаимоотношений ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ» показала, что более 14% рентабельности производства были перераспределены в пользу материнской компании за счет установленных арендных платежей и трансфертного ценообразования.

6. Ожидаемым результатом совершенствования экономических механизмов взаимодействия интегрированных производственных структур является повышение рыночной капитализации дочерних компаний. Показано, что при формировании стратегии управления дочерними предприятиями в производственном комплексе целесообразно учитывать классические теории ценообразования (теории Миллера-Модильяни либо Гордона-Линтнера), которые предусматривают различные виды дивидендной политики в зависимости от долгосрочных интересов материнской компании.

7. Величина изымаемой прибыли, перечисляемая в форме дивидендов, в целом влияет на стратегию развития дочерней компании и, в частности, на ее инвестиционную составляющую. Изымая часть прибыли дочернего предприятия, материнская компания подрывает возможности ее инвестиционного и инновационного развития, что в свою очередь ведет к уменьшению рыночной стоимости активов дочерней компании.

8. При определении дивидендной политики предлагается использовать формулу Гордона, которая определяет ожидаемый доход собственника от владения акциями и долями участия в организации (в рассматриваемом случае материнской компании) как сумму уровня ожидаемых дивидендов, выплачиваемых дочерним обществом, а также роста курсовой стоимости акций и возможности получения дополнительных доходов при их реализации

9. Методические рекомендации, разработанные в ходе диссертационного исследования по формированию дивидендной политики дочерних предприятий, предусматривают перечисление доли прибыли, база которой определяется реальной рентабельностью производства. При этом доход материнской компании в виде перечисленной прибыли, а также прироста рыночной стоимости активов дочернего предприятия обеспечивает согласование ее интересов с интересами дочерних предприятий.

10 Количественная оценка эффективности внедрения предлагаемых методических рекомендаций, проведенная на примере ОАО «ОЭМК» и ООО «ОСМиБТ», показывает большой выигрыш материнской компании при внедрении методов и механизмов взаимодействия в интегрированных производственных структурах, возможность формирования нераспределенной прибыли дочернего предприятия на ведение инвестиционной и инновационной деятельности, обеспечивающей сохранение дочерним предприятием более 1700 рабочих мест, а также рост налоговых платежей в бюджеты всех уровней

Основные положения диссертационной работы нашли отражение в четырех публикациях общим объемом около 2,5 п л . в которых лично автору принадлежит 1.7пл

1 *Черезов ГВ* Экономико-правовые аспекты управления дочерним предприятием черной металлургии // Бюллетень научно-технической и экономической информации М ' Черметинформация, 2004 - 1,0 п л

2 *Черезов ГВ* Интеграционные стратегии в деятельности реструктурированных предприятий // Сб тезисов Пятого Всероссийского симпозиума «Стратегическое планирование и развитие предприятий», М: ЦЭМИ РАН, 2004 - 0,3 п л (в соавторстве, соискателю принадлежит - 0,2 п л)

3 *Черезов ГВ и др* Процессы реструктуризации производственной базы металлургии» // «Проблемы прогнозирования» Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, №5 2003 - 0 6 п л (в соавторстве, соискателю принадлежит -0.3 п л)

4 *Cherezov G V and other* Restructuring the Production Base of Metallurgy // «Studies on Russian Economic Development», Vol 14, No 5. 2003 - 0,6 п л (в соавторстве, соискателю принадлежит-0,3 п л)

ЧЕРЕЗОВ ГЕННАДИЙ ВИКТОРОВИЧ

**ЭКОНОМИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ И МЕХАНИЗМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ
В ИНТЕГРИРОВАННЫХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ СТРУКТУРАХ**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Подписано в печать 18.03 2004 г.
Усл. печ л. 1,0. Тираж 100 экз.
Заказ № 25
Отпечатано в ЦЭМИ РАН
г. Москва, Нахимовский пр. 47
тел. 332 44 71

№ - 6998