

*На правах рукописи*

**Гарбави Мохаммед Анвер Хиллави**  
**(Республика Ирак)**

**ФОРМИРОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ И МЕХАНИЗМОВ  
УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ КОМПАНИИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени кандидата  
экономических наук

**Москва 2019**

Диссертация выполнена на кафедре менеджмент Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Тамбовский государственный технический университет»

**Научный руководитель:** **САВИН Константин Николаевич**  
доктор экономических наук, доктор технических наук, профессор, профессор кафедры менеджмент ФГБОУ ВО «Тамбовский государственный технический университет»

**Официальные оппоненты:** **ТОНКИХ Андрей Сергеевич**, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономической теории, экономики и менеджмента ФГБОУ ВО «Государственный морской университет им. адмирала Ф.Ф. Ушакова».

**ПЕРМЯКОВА Ульяна Васильевна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет»

**Ведущая организация:** **Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждения высшего образования «Государственный университет управления»**

Защита состоится «27 » июня 2019 года в 16.00 часов на заседании диссертационного совета Д 999.205.02 при ФГАОУ ВО «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации» (МГИМО), ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов» (РУДН) по адресу: 119454, г. Москва, проспект Вернадского, д.76, ауд.423.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке РУДН МГИМО по адресу: 117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6 и 119454, г. Москва, проспект Вернадского, д. 76, ауд. №423.

Объявление о защите и текст автореферата размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации и на сайте РУДН.

Автореферат разослан «15» мая 2019 г.

Ученый секретарь  
диссертационного Совета Д 999.205.02  
доктор экономических наук, профессор

Голодова Ж.Г.

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Современная геополитическая обстановка предопределяет необходимость выстраивания хозяйствующими субъектами эффективной стратегии управления капитализацией, которая должна не только отвечать мировым принципам управления, но и быть направленной на увеличение собственной эффективности и гарантировать при этом достаточный уровень экономической безопасности. В основе такой стратегии лежит система управления стоимостью компании, получившая широкое распространение по причине того, что в теории и практике менеджмента принципы управления хозяйствующим субъектом, целью которых ранее являлось увеличение денежного потока, постепенно трансформировались в принципы управления рыночной стоимостью хозяйствующего субъекта.

В настоящее время высокая стоимость хозяйствующего субъекта является важнейшим критерием оценки его деятельности, а также показателем эффективного развития бизнеса. В этой связи основная часть современных хозяйствующих субъектов уделяет наибольшее внимание при осуществлении финансово-хозяйственной деятельности своей капитализации, что, в свою очередь, в дальнейшем предопределяет необходимость формирования эффективных механизмов и инструментов управления стоимостью компании.

В полной мере вышесказанное относится и к компаниям, функционирующим в сфере жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ) – отрасли, входящей в систему отраслей жизнеобеспечения. В сфере отечественного ЖКХ практически не сформированы инструменты и механизмы управления капитализацией компаний. Если и существуют отдельные успешные примеры, они локального характера, в силу значительных региональных различий в нормативном, финансовом, территориально-административном, организационно-управленческом аспектах этот опыт не получает широкого распространения.

В силу указанных причин и состояния современной экономики возникает необходимость увеличения существующих инструментов и механизмов, которые не только могли обеспечивать устойчивую капитализацию в сфере ЖКХ, но и были способны с участием государства создать условия комфортного и безопасного проживания граждан России.

Сказанное, в свою очередь, предопределило актуальность настоящего исследования.

**Степень разработанности проблемы.** Фундаментальные основы капитализации разработаны К. Марксом. Исследованием теоретических основ капитализации компаний и анализом понятия «капитализация» с этимологической точки зрения занимались такие отечественные и зарубежные авторы, как: Акофф Р., Брейли Р., Волошин Д.А., Гальцева Е.В., Миркин Я.М., Недельский В., Неклесса А.И., Переслегин С.Б., Ревуцкий Д.Л., Хотинская Г.И. и др.

Инструментарий управления капитализаций отражен в работах ответственных учетных: Грязновой А.Г., Карпова А.В., Ясина Е.Г. Отдельные его аспекты были предметом изучения следующих зарубежных ученых: Грюнинга Х., Колласа Б., Росе С., Скотта М., Томпсона А. и др. Типология механизмов капитализации и отдельные механизмы управления капитализацией проанализированы в работах: Алексеева Д.А., Коупленда Т., Лизунова В.В., Щедровицкого Г.П. и др.

Типология механизмов капитализации и отдельные механизмы управления капитализацией проанализированы в работах: Алексеева Д.А., Коупленда Т., Лизунова В.В., Щедровицкого Г.П. и др.

Однако, несмотря на большой массив основополагающих научных и научно-методических работ и широкий охват многих аспектов капитализации компаний в российской и зарубежной науке и практике, остается не в полной степени изученной и разработанной проблема капитализации компаний, функционирующих в ЖКХ и других смежных отраслях, относимых к сфере жизнеобеспечения.

Все перечисленное выше предопределило постановку целей и задач, а также структуру диссертационного исследования.

**Научная гипотеза** исследования заключается в предположении, что в практике распространена фиктивная капитализация компаний с занижением их реальной стоимости, в том числе и компаний ЖКХ. Рост стоимости компаний ЖКХ как бизнеса и их капитализация с учетом реальной и прогнозируемого роста стоимости является одной из важных мер повышения финансовой устойчивости отрасли и национальной экономики в целом. Достигается это путем формирования инструментов и механизмов управления капитализацией компаний ЖКХ, направленных на соблюдение баланса участия всех заинтересованных сторон.

**Цель диссертационного исследования** – разработка и обоснование теоретико-методического подхода к формированию инструментов и механизмов, обеспечивающих управление капитализацией компаний в сфере ЖКХ с учетом интересов всех уровней управления, приоритетов роста стоимости этих компаний как бизнеса в системе мер повышения финансовой устойчивости отрасли и национальной экономики.

Достижение поставленной цели обусловлено решением **задач**:

- систематизировать подходы к определению капитализации компаний, выявить общие и особенные факторы капитализации компаний;
- раскрыть противоречия в механизмах формирования рыночной стоимости компании с позиций соблюдения баланса интересов всех участников;
- раскрыть содержание механизмов рыночной капитализации компаний с учетом соблюдения балансов интересов всех участников, систематизировать механизмы капитализации компаний, обосновать преимущества финансовых механизмов и механизмов, влияющих на изменение величины капитализации в контексте обеспечения роста стоимости компаний;

– провести сравнительный анализ финансовых и нефинансовых инструментов капитализации компании, обосновать преимущества каждого в достижении роста стоимости компании как бизнеса;

– обосновать приоритетную роль государственно-частного партнерства в обеспечении баланса интересов участников процессов управления капитализацией компаний ЖКХ с учетом средне- и долгосрочного взаимодействия государственных структур и заинтересованных сторон, направленного на достижение финансовой состоятельности и роста стоимости компаний ЖКХ как бизнеса;

– разработать методику формирования финансового механизма фундаментальной капитализации компаний в сфере ЖКХ, дать структурно-логическое и математическое описание его реализации по форме ГЧП в форме концессии, обосновать эффекты.

**Объект исследования** – компании, функционирующие в сфере ЖКХ (на примере Тамбовской области, РФ).

**Предмет исследования** – финансовые и экономические отношения и процессы, определяющие формирование инструментов и механизмов управления капитализации компаний и влияющие на рост их стоимости как бизнеса.

**Теоретико-методологическая основа исследования** базируется на трудах отечественных и зарубежных ученых, посвященных исследованию капитализации и анализу ее инструментов и механизмов. А также использование законодательных и инструктивных материалов Правительства РФ по вопросам формирования и распределения собственных ресурсов хозяйствующих субъектов.

**Информационно-эмпирическая база исследования** представлена федеральными законами, иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, регулирующими вопросы деятельности хозяйствующих субъектов различных форм собственности; статистическими, аналитическими публикациями в информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

Помимо этого, автором анализировалась информация, содержащаяся в монографиях отечественных и зарубежных исследователей, обзорно-аналитических статьях, опубликованных в периодических научных изданиях, материалах научно-практических конференций по исследуемой проблематике, а также использовались материалы собственных исследований.

**Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта специальностей ВАК.** Работа выполнена в рамках паспорта научной специальности ВАК РФ Соответствие темы диссертации требованиям Паспорта специальностей ВАК (по экономическим наукам). Диссертационное исследование выполнено в рамках Паспорта научной специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» и соответствует п. 3.12 «Структура и взаимосвязь механизма финансового взаимодействия государства и корпоративных финансов в рыночных условиях» и п. 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Комплексный анализ теории, зарубежного и отечественной практики,

рассмотрение актуальной законодательной и нормативной базы, исследование инструментов и механизмов капитализации компаний получены основные **результаты, обладающие научной новизной:**

1. Уточнено определение понятия «капитализация» компании. Систематизированы подходы к определению капитализации компаний, выявлены общие (реальные/объективные, рыночные) и особенные (субъективные) факторы капитализации компаний, обосновано доминирующее влияние второй группы факторов на основе устойчивой тенденции фиктивной капитализации с занижением реальной стоимости, что доказывают необходимость формирования инструментов и механизмов управления капитализацией этих компаний с учетом отраслевой специфики и степени участия заинтересованных сторон (государства в лице органов исполнительной власти, бизнеса в лице собственников компаний, менеджмента в лице наемных управленцев этих компаний, инвесторов в лице бизнес-партнеров и работников компаний, вовлечённых в процесс акционирования); в развитие теорий капитализации дана авторская трактовка «капитализации» как изменения стоимости, обеспеченном действием связанного с ним финансового механизма, раскрывающая в отличие от существующих понятий, капитализацию как процесса дифференциации стоимости компании в конкретные моменты времени.

2. Дополнены принципы взаимодействия общественных и государственных финансов при проведении оценки стоимости компании ЖКХ. Доказаны противоречия в действующих финансовых механизмах формирования рыночной стоимости компании в ЖКХ (традиционный бухгалтерский подход; не фокусирование менеджмента на устойчивости результатов финансовой деятельности; не отражение реальной стоимости компании и анализа ее динамики), что доказывает нарушение баланса интересов всех участников и принципов социальной ответственности.

3. Предложен механизм повышения капитализации компании в сфере жизнеобеспечения. Раскрыто содержание механизмов рыночной капитализации компаний с учетом соблюдения балансов интересов всех участников и их субъективной оценки внутренней стоимости компании, систематизированы механизмы капитализации компаний по группам: 1) финансовые (биржевой; оценочный); 2) механизмы, влияющие на изменение величины капитализации (спекулятивный; брендовый; маркетинговый; информационный) с обоснованием преимуществ второй группы механизмов как действительно и положительно влияющих на изменение величины капитализации в контексте обеспечения роста стоимости в современных условиях.

4. Разработаны критерии роста стоимости предприятий ЖКХ на основе динамической соподчиненности финансовых показателей. Обоснованы преимущества финансовых (банковских кредитов; фондов прямых инвестиций; IPO и SPO; инвестиционных банков; облигаций и векселей; портфельных инвестиций) инструментов капитализации компании, позволяющих определить стоимость всей компании или только ее части в текущем периоде с поправкой на риск, что в большей степени представляет интерес для миноритарных

акционеров; нефинансовых (земля в собственности; информационная открытость; недвижимость в собственности; маркетинг; перспективные разработки; торговая марка; маркетинговая стратегия; сбытовая сеть; оборудование; опыт и репутация руководства; рентабельность; квалификация персонала; конкурентоспособность продукции; социальная ответственность) инструментов, позволяющих определить перспективный рост стоимости компании как бизнеса и в большей степени подходящих к управлению капитализацией компаний ЖКХ как одной из отраслей жизнеобеспечения.

5. Обоснована возможность использования государственно-частного партнерства (ГЧП) как финансового механизма роста капитализации компании за счет извлечения гарантированного дохода от участия в реализации общественно значимых проектов в сфере жизнеобеспечения на взаимовыгодных условиях.

В развитие существующих механизмов доказана приоритетная роль государственно-частного партнерства (ГЧП) в обеспечении баланса интересов всех участников процессов управления капитализацией компаний ЖКХ с учетом средне- и долгосрочного взаимодействия государственных структур и заинтересованных сторон, направленного на достижение финансовой состоятельности и роста стоимости компаний ЖКХ как бизнеса.

6. Представлен новый подход к оценке фундаментальной составляющей капитализации компании в низкоконтурной сфере ЖКХ на основе разработанной модели. Разработана методика формирования финансового механизма фундаментальной капитализации компаний в сфере ЖКХ и дано структурно-логическое и математическое описание (с введением категории и методики определения «квазитемпа» для компаний с отрицательной рентабельностью (характерной для ЖКХ)) его реализации по форме ГЧП в форме концессии с участием всех заинтересованных сторон, для которых обоснованы эффекты на основе количественной оценки баланса интересов и соподчиненность качественных показателей и обусловленного этим приростом рыночной стоимости компаний в сфере ЖКХ.

**Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций исследования:** подтверждается корректным подбором и использованием теоретического и методического аппарата, открытых информационных источников, непротиворечивостью полученных научных положений, выводов и рекомендаций, верификации рабочей гипотезы результатами авторских вычислений.

**Теоретическая значимость исследования** заключается в расширении научных подходов к изучению существующих механизмов и инструментов капитализации компаний различных форм собственности, а также в расширении существующего понятийного аппарата. Кроме того, теоретическую значимость приобретает разработка инструментов и механизмов капитализации, построенных на соблюдении баланса интересов собственников и менеджмента компаний, как ключевой сферы корпоративных финансов.

Результаты диссертации могут быть использованы для дальнейшего исследования различных финансовых аспектов управления рыночной

стоимостью компаний, научном анализе механизмов и инструментов капитализации.

**Практическая значимость исследования.** Предложенные в диссертации рекомендации могут быть использованы и реализованы в практической деятельности хозяйствующих субъектов различных форм собственности при повышении капитализации таких хозяйствующих субъектов. Полученные выводы и разработанные методики могут быть применены при чтении лекций и проведении практических занятий в рамках освоения образовательных программ направления «Финансы», «Финансовый менеджмент», «Управление жилищным хозяйством и коммунальной инфраструктурой».

**Апробация результатов исследования.** Предложения, материалы и основные положения диссертационного исследования докладывались, обсуждались и получили одобрение на различных научно-практических конференциях: «Актуальные проблемы развития экономики, финансов, бухгалтерского учета и аудита в регионе» (г. Тамбов, 2015–2017 гг.), Международной научно-практической конференции «Научные революции: сущность и роль в развитии науки и техники» (г. Пермь, 8 мая 2017 г.), Международной научно-практической конференции «Развитие инструментов управления научной деятельностью» (г. Уфа, 18 мая 2017 г.), научно-исследовательских семинарах кафедры «Экономика» Тамбовского государственного технического университета (2015–2017 гг.), международной научно-практической конференции «Цифровая экономика в профессиональном обучении» (г. Тамбов, 25–26 октября 2017 г.).

Результаты исследований были представлены автором и получили поддержку в профессиональном сообществе предприятий и организаций жилищно-коммунального комплекса Тамбовской области (Ассоциация «ЖКХ–68»), управления ТЭК и ЖКХ области, а также в ФГБОУ ВО «Тамбовский государственный технический университет».

**Публикации и структура работы.** По теме диссертационного исследования опубликовано 16 научных работ авторским объемом – 20,3 п.л., из которых 6 в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки Российской Федерации.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация включает введение, 9 параграфов, объединенных в три главы, заключение, список использованных источников и приложения, изложена на 150 страницах, включает 37 таблиц, 19 рисунков, 7 формул, приложения на 8 страницах.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

### **1. Уточнено определение понятия «капитализация» компании.**

Объединяя подходы к понятию «капитализация», автором трактуется капитализация в качестве процесса изменения стоимости хозяйствующего субъекта, в основе которого лежит действие, связанного с таким процессом, финансового механизма.



Капитализация прямо пропорциональна залоговой цене компании, что отражается на количестве кредитов и их дешевизне, которые можно привлекать для развития бизнеса, что способствует увеличению финансовой отдачи от осуществления эмиссий своих ценных бумаг. Понижению конкурентоспособности национальных компаний содействует не только низкая капитализация, а также негативно влияет на конкурентные позиции государства в принципе, уменьшая приток инвестиций и затормаживая становления финансового рынка.

Капитализация компании в условиях рыночной экономики является одним из важнейших показателей, характеризующих ее стоимость, изменение которой – один из основных критериев деятельности: рост свидетельствует о повышении эффективности ее хозяйственной деятельности и конкурентоспособности как на внешнем, так и на внутреннем рынках; падение – об ухудшении финансового, экономического, а в ряде случаев политического положения и других факторов, оказывающих негативное влияние на имидж компании.

Анализ нормативных документов отечественных и зарубежных стран подтверждает вывод о том, что в разных странах существуют свои специфические виды стоимости. В соответствии с ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.98 № 135-ФЗ, под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть продан на конкурентном рынке в условиях, когда все стороны сделки действуют разумно, располагая необходимой информацией в полном объеме, а на цену продажи-покупки влияют непредвиденные обстоятельства. По мнению автора исследования, проблема возникает в том, что, исходя их сущности понятия «капитализация», можно сделать вывод о том, что капитализация – это не реальный капитал хозяйствующего субъекта, а фиктивный капитал.

Дифференциация между фиктивным и реальным капиталом проявляются как раз в различных методах их количественной оценки. Так, реальный капитал, имеющий физическое воплощение, может быть непосредственно оценен, так как может быть оценена непосредственно стоимость активов, лежащая в основе оценки стоимости компании или бизнеса и включающая расчет прогнозных финансовых результатов на основе ключевых параметров. Во-первых, реальный капитал может быть оценен на основании результатов прошлых лет деятельности хозяйствующего субъекта, путем проведения структурно-динамического анализа. Во-вторых, всегда имеется возможность оценки рисков нормального функционирования хозяйствующего субъекта и ведения бизнеса (правовых, налоговых, корпоративных, природно-климатических, технологических, кадровых и т.д.). В-третьих, при оценке реального капитала всегда можно провести исследование факторов, предопределяющих результативность деятельности хозяйствующего субъекта (оценить состояние и конъюнктуру рынка и т.д.).

Фиктивный капитал нельзя точно оценить без применения специфических методов расчета. Кроме того, его стоимостная оценка очень динамично

изменяется, поскольку финансовые средства, вкладываемые в ценные бумаги, находятся в определенном промежуточном состоянии (не являясь ни деньгами, ни товаром), а рост фиктивного капитала зависит от котировок ценных бумаг на рынке, на которые также оказывают влияние разнообразные факторы (объективные и субъективные).

Так, объективные факторы – это финансовое состояние хозяйствующих субъектов, их прибыль и размер выплачиваемых дивидендов по итогам деятельности компании. Кроме того, в качестве объективных факторов следует выделить перспективность отрасли, в которой функционирует тот или иной хозяйствующий субъект. Субъективные факторы – это своего рода прогнозные факторы, такие как оценка влияния на курс ценных бумаг мажоритарных акционеров, методика оценки курса ценных бумаг, инсайдерская информация и т.д. Сам рынок фиктивного капитала, являясь спекулятивным (функционирующим на основе прогнозных ожиданий), представляет собой субъективный фактор.

Безусловно, как объективный, так и фиктивный капитал отражают интересы различных групп субъектов. Так, анализируя сущность реального капитала можно говорить о том, что он отражает интересы и собственников, и работников хозяйствующих субъектов, в то время как фиктивный капитал, являясь спекулятивным и зависимым от рынка ценных бумаг, в большей степени направлен на отражение интересов различных групп собственников хозяйствующих субъектов (мажоритарных и миноритарных акционеров). Если в действительности все обстоит именно таким образом, то несоответствие движения и динамики реального и фиктивного капитала несет в себе конфликт интересов, который может нести катастрофические последствия для экономик стран в целом. Субъективная капитализация связана в первую очередь с внедрением активной маркетинговой политики, что повышает стоимость товарного знака (фирменного наименования) или рост активов за счет включения прав на результаты интеллектуальной деятельности в уставный капитал.

## **2. Дополнены принципы взаимодействия общественных и государственных финансов при проведении оценки стоимости компании ЖКХ.**

Доказательство противоречий в действующих финансовых механизмах формирования рыночной стоимости компании в ЖКХ, обусловленных традиционным бухгалтерским подходом; не фокусированием менеджмента на устойчивости результатов финансовой деятельности; не отражением реальной стоимости компании и не ведением анализа ее динамики, что приводит к нарушению баланса интересов всех участников и принципов социальной ответственности.

При разгосударствлении собственности реальная цена государственного имущества была существенно занижена, поскольку оценка осуществлялась на основании балансовой стоимости активов. Кроме того, следует отметить отсутствие прозрачности при создании хозяйствующих субъектов, когда

бенефициарные владельцы скрыты «вуалью» оффшорных зон. Еще одной особенностью является сознательное занижение стоимости предприятия со стороны потенциальных собственников (банкротство, провоцирование забастовок рабочих и т.д.). Все эти причины способствуют занижению стоимости фиктивного капитала.

Государство в сфере жизнеобеспечения в системе финансовых отношений активно взаимодействует с хозяйствующими субъектами и населением. Подобные отношения оказывают прямое воздействие на образование фондов денежных средств (например, фонд капитального ремонта). Таким образом, государственные финансы косвенно увеличивают величину капитализации компании, по итогам выполнения целевых программ. Это означает, что финансы отражают денежные отношения между участниками, которые в процессе своего развития приобретают новые качества, меняют свою форму и трансформируются для выполнения экономических и социальных функций, в том числе и для повышения капитализации компаний, принимающих участие в этих отношениях. Кроме того, финансы приобретают особую форму, выступая материальными носителями взаимодействия государства и общества.

Финансовые потоки в системе жизнеобеспечения управляющего субъекта включают в себя оплату услуг потребителями (наниматели, собственники), дотации, субсидии, субвенции из бюджета на покрытие разницы в тарифах в связи с государственным регулированием цен, в связи с реализацией мер социальной защиты и финансированием различных целевых программ.

В настоящее время финансы вступили в новую стадию развития на которой государственные финансы являются самым важным звеном всей финансовой системы страны, отражающие экономические отношения по формированию и использованию централизованных фондов денежных средств, и становятся одним из важнейших инструментов воздействия на отношения общественных финансов для формирования оценки стоимости компании, участвующих в реализации приоритетных проектов.

В существующих условиях развития рыночной экономики любой хозяйствующий субъект функционирует в условиях конкурентной борьбы, сама идея создания нового бизнеса, товара, работы или услуги имеет определенную стоимость и способна конкурировать на рынке с иными идеями и наличествующими на рынке товарами, работами, услугами. В таких условиях, высший менеджмент не может не принимать решений, не влияющих на управление стоимостью компании. Первую группу составляют сами собственники компаний, представленные миноритарными и мажоритарными акционерами. Кроме того, к первой группе относятся инвесторы, именуемые в теории слияния и поглощения «белыми ангелами». Следующую группу заинтересованных лиц составляет менеджмент компаний, непосредственно осуществляющий текущую деятельность и ответственный за принятие решения в рамках такой деятельности.

Также заинтересованными лицами можно назвать ту часть работников хозяйствующего субъекта, которая непосредственно заинтересована в

достижении таким субъектом стратегических целей. Последняя группа заинтересованных лиц – это бизнес - партнеры хозяйствующих субъектов.

Задаваясь вопросом о том, почему именно эти группы выделяются в качестве заинтересованных лиц для хозяйствующего субъекта, можно прийти к выводу, что каждая из перечисленных групп имеет в отношении хозяйствующего субъекта определенный интерес, который в процессе взаимодействия с хозяйствующим субъектом удовлетворяется посредством установления соответствующих связей.

Таким образом, если каждая из групп заинтересованных лиц имеет интерес, значит и для каждой такой группы эффективность деятельности хозяйствующего субъекта будет зависеть от того, насколько этот интерес удовлетворен. Если удовлетворения интересов какой-либо группы не происходит, то возможен разрыв хозяйственных связей компании с заинтересованной группой, т.е. если интересы компании не совпадают (или не оправдывают) интересы заинтересованной группы, возникает конфликт интересов. В таком случае можно говорить о конфликте предприятия и заинтересованной группы.

Причины конфликта интересов могут иметь различную природу. При этом концепция управления стоимостью призвана решить и эту проблему за счет ориентации компании на долгосрочное эффективное развитие и успех на рынке, измерение эффективности управленческих решений менеджмента, а также создания предпосылок к согласованию интересов заинтересованных лиц.

### **3. Предложен механизм повышения капитализации компании в сфере жизнеобеспечения.**

Систематизация механизмов капитализации компаний по группам: 1) финансовые (биржевой; оценочный); 2) механизмы, влияющие на изменение величины капитализации (спекулятивный; брендовый; маркетинговый; информационный) и обоснование преимуществ механизмов 2-ой группы как обеспечивающих изменение величины капитализации и прирост стоимости компаний как бизнеса.

Рассматривая финансовый механизм формирования стоимости компании, следует учитывать, что каждый собственник оценивает функционал компании согласно собственным критериям, зачастую не имеющим количественного выражения. Либо показатели, которые в оценке применяются, не имеют однозначной интерпретации, в отличие от вышеуказанных примеров, что, в итоге, ведет к сложностям со становлением внутренней стоимости, и, соответственно, с управлением рыночной стоимостью. Автором систематизированы механизмы капитализации по двум группам: финансовые механизмы определения величины капитализации и механизмы влияния на величину капитализации (рис. 1).

Анализируя сущность понятия категории «механизм», необходимо отметить, что финансовый механизм, применительно к сущности «механизма», на наш взгляд, не может определяться безотносительно того процесса, который он обеспечивает. Первоначально должен быть выделен процесс, в отношении

которого будет внедряться понятие финансового механизма. Безусловно, дифференциация процессов предполагает и дифференциацию финансовых механизмов. Не является исключением в данном случае и процесс капитализации хозяйствующих субъектов. Важно также отметить, что для одного и того же процесса могут существовать различные механизмы, его обеспечивающие.

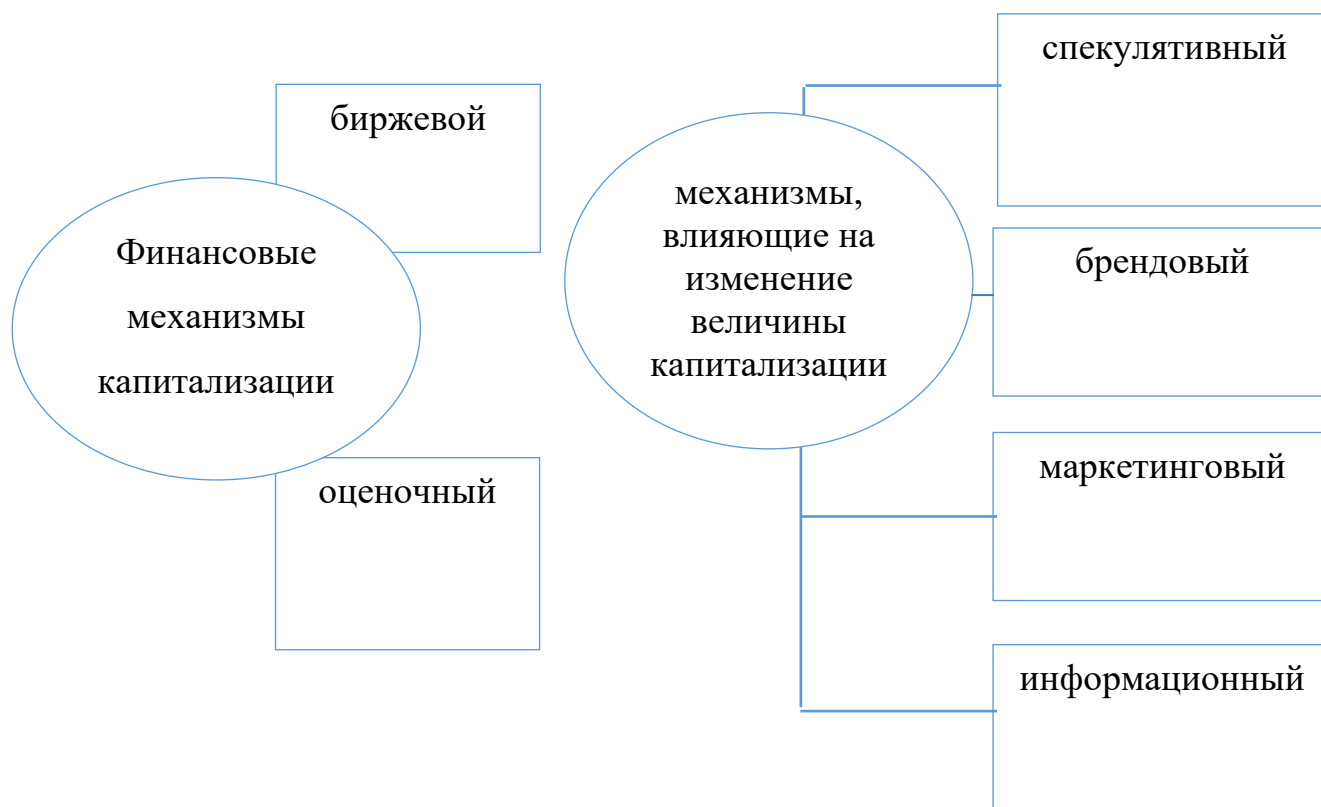


Рисунок 1. – Систематизация механизмов капитализации.

Источник: составлено автором.

Являясь процессом, капитализация, как и любой другой процесс, подвержена определенной динамике. В научной экономической литературе категория «финансовый механизм» для уяснения и объяснения динамики процесса капитализации не применяется. Так, большая часть работ посвящена либо различным «факторам» капитализации, либо способам ее повышения.

По мнению автора исследования, наиболее точная характеристика динамики капитализации может быть дана исключительно посредством выделения финансовых механизмов, обеспечивающих капитализацию. Если по своей сущности капитализация – это процесс дифференциации стоимости компании в конкретные моменты времени, то необходимо выделять финансовые механизмы определения величины капитализации и механизмы влияния на величину капитализации. Среди механизмов, влияющих на изменение величины капитализации компаний, выделяют: спекулятивный, брендовый, маркетинговый, информационный и другие. В основу спекулятивного механизма положены действия с акциями на фондовом рынке, где в зависимости от их роста увеличивается капитализация, а при уменьшении цен на акции капитализация соответственно снижается. Маркетинговый

механизм прямо связан со стратегической деятельностью компании и заключается в росте капитализации в зависимости от выбранной маркетинговой стратегии. Так, при выборе стратегии роста продаж происходит рост чистого денежного потока, что впоследствии увеличивает капитализацию.

При выборе маркетинговой стратегии учитывается опыт реализации предыдущих стратегий, что позволяет не допустить ошибок допущенных в прошлом. При этом отметим, что данный фактор имеет кроме положительной отрицательную сторону, поскольку достаточно часто высшее руководство сознательно или интуитивно находится под влиянием опыта предыдущих стратегий, что может ограничивать выбор. Важнейшим фактором является временной фактор, поскольку даже самая удачная стратегия должна быть использована вовремя. Так, например, тот или иной товар, работа или услуга, внедряемые хозяйствующими субъектами, должны отвечать потребностям рынка. В противном случае об увеличении капитализации не может быть и речи. Брендový механизм капитализации заключается в увеличении стоимости за счет наличия у компании определенного товарного знака или фирменного наименования – «бренда», узнаваемого клиентами, при этом не имеет значения, обладает ли компания правом пользования или владения этим «брендом».

Хозяйствующий субъект, получивший права на использование таких результатов интеллектуальной деятельности за вознаграждение (коммерческая концессия) взамен получает возможность пользоваться уже узнаваемым потребителями брендом, вследствие чего происходит рост его стоимости.

#### **4. Разработаны критерии роста стоимости предприятий ЖКХ на основе динамической соподчиненности финансовых показателей.**

Обоснование преимущества финансовых инструментов капитализации компании в определении стоимости всей компании или только ее части в текущем периоде с поправкой на риск; нефинансовых инструментов, позволяющих определить перспективный рост стоимости компании как бизнеса и в большей степени подходящих к управлению капитализацией компаний ЖКХ как одной из отраслей жизнеобеспечения.

Под инструментами капитализации, в контексте настоящего исследования, необходимо понимать совокупность экономических нормативов, ограничений, налогов, правил, штрафов, санкций, цен, вознаграждений, стимулов, кредитов, инвестиций, субсидий, дотаций, трансферт, заказов и т.д., влияющих на результат капитализации.

В российском праве нет легального определения финансового инструмента. Ни в законодательстве, ни в доктрине не установлена область (границы) применения понятия «финансовый инструмент», его смысл и значение. Иными словами, суть данной дефиниции, т.е. установление объема и содержания данного понятия с указанием на отличительную совокупность его признаков, не определена.

Анализируя инструменты капитализации, необходимо отметить, что они могут быть как финансовыми, так и нефинансовыми. К финансовым

инструментам капитализации компании относятся те инструменты, которые повышают стоимость компании за счет привлекаемых дополнительно денежных ресурсов (собственных или заемных). Это могут быть банковские кредиты, являющиеся доступным источником финансирования на этапе становления и развития компании. Кроме того, в качестве финансовых инструментов капитализации можно выделить акции и облигации, IPO, SPO, портфельные инвесторы и т.д.

В последние годы тенденции в финансовом мире таковы, что все больший акцент делается в сторону нефинансовых инструментов капитализации и усилению их роли в развитии бизнеса. В качестве нефинансовых инструментов капитализации следует выделить маркетинговые стратегии, надлежащий уровень корпоративного управления, конкурентоспособность продукции, информационную открытость и т.д. (рис. 2). Автором исследования проводились расчеты степени влияния нефинансовых факторов по степени их влияния (10 баллов – очень высокая степень влияния, 1 – очень низкая степень влияния). По обобщенным данным результатов проведенного исследования можно сделать выводы о степени влияния нефинансовых инструментов на капитализацию компании.



Рисунок 2. – Нефинансовые инструменты капитализации хозяйствующих субъектов.

Источник: составлено автором.

В качестве действенного нефинансового инструмента капитализации можно назвать и наличие эффективных маркетинговых стратегий. По результатам проведенного автором исследования, в ряде случаев наличие эффективной маркетинговой стратегии оценивается на одном уровне с наличием недвижимости и земли. Наличие маркетинговой стратегии поднимает капитализацию хозяйствующего субъекта в среднем до 20%. Огромное значение в настоящее время имеет такой нефинансовый инструмент, как корпоративная социальная ответственность. под корпоративной социальной ответственностью необходим добровольный взнос бизнеса в общественное

развитие через механизм социальных инвестиций, учитываемый при распределении прибыли.

### **5. Обоснована возможность использования государственно-частного партнерства (ГЧП) как финансового механизма роста капитализации компании.**

Государственно-частное партнерство (ГЧП) – один из способов развития жилищно-коммунального хозяйства, который основывается на взаимодействии государства и бизнеса, для реализации важных проектов жизнеобеспечения, где участники партнерства совместно участвует в проектировании, финансировании, строительстве или реконструкции объекта инфраструктуры.

С точки зрения автора работы государство стимулирует привлечение частных инвестиций в ЖКХ, при этом заметно сокращается участие государства в финансовом обороте проектов, предоставляя возможность бизнесу более эффективно реализовывать средства соответствующих бюджетов.

Жилищно-коммунальное хозяйство (ЖКХ) является одной из важнейших сфер современной социально-экономической системы, в которой формируются важные параметры качества жизни населения и экономического потенциала территориальных подсистем государства, которые во многом зависят от стоимости компаний и их инвестиционной привлекательности. Реформа ЖКХ не предусмотрела развитие преимуществ данного сектора экономики для привлечения инвестиций, гарантий и минимизации в процессе формирования нового финансового механизма, что в настоящий момент является определенным сдерживающим фактором развития капитализации компаний данного сектора.

В последние годы государственно-частное партнерство выступает взаимовыгодным решением, которое способно сбалансировать цели и интересы государства, бизнеса и населения в сфере жилищно-коммунального хозяйства. В таблице 1 представлены обобщенные выгоды ГЧП для каждой из сторон.

Таблица 1. - Выгоды государственно-частного партнерства.

Интересы сторон	Выгоды
Органы власти субъектов РФ	Сокращение бюджетных средства на капитальное строительство и эксплуатацию объектов коммунальной инфраструктуры, привлечение к эксплуатации частного бизнеса при контроле органов власти, с возможностью последующей передачи в собственности инвестора; распределение рисков между участниками партнерства; возможность одновременной реализации нескольких проектов
Компании ЖКХ	Гарантия долгосрочного соглашения между государством и бизнесом на эксплуатацию и содержание модернизированных объектов коммунальной инфраструктуры, получение выгоды в виде тарифного регулирования при производстве и распределении коммунальных услуг в рамках соглашения ГЧП; гарантированный оплачиваемый государственный заказ
Финансовая система	Объединение финансового, реального и социального капитала бизнеса и государства, рост качества продукции и услуг, совершенствование конкурентной ситуации на рынке, сокращение нагрузки на бюджетную систему



Источник: составлено автором.

Автор предлагает рассмотреть иные трактовки финансового механизма в рамках диссертационной работы:

1. Главная цель обеспечить комфортное и безопасное проживание населения с должным качеством предоставляемых услуг.
2. Способствовать развитию жилищного фонда.
3. Обеспечивать бесперебойное обслуживание всех объектов коммунальной инфраструктуры.

Автором разработаны и предложены критерии роста стоимости предприятий ЖКХ на основе динамической соподчиненности финансовых показателей, которые выступают ключевым фактором роста рыночной стоимости бизнеса в создание ценности для его собственников, в качестве которого выступает баланс интересов не только заинтересованных групп, но и государства. Особенно это актуально при реализации важных государственных программ, влияющих не только на качество жизни населения, но и национальную безопасность страны (теплоснабжения, энергетики, программы «чистая вода», «капитальный ремонт многоквартирных домов», «комфортная и безопасная среда» и др.)

#### **6. Представлен новый подход к оценке фундаментальной составляющей капитализации компании в низкоконкурентной сфере ЖКХ на основе разработанной модели.**

Методика формирования финансового механизма фундаментальной капитализации компаний в сфере ЖКХ, его структурно-логическое и математическое описание его реализации по форме ГЧП в форме концессии с участием всех заинтересованных сторон, обоснование эффектов на основе количественной оценки баланса интересов и соподчиненность качественных показателей и обусловленного этим приростом рыночной стоимости компаний в сфере ЖКХ.

Для подтверждения авторской гипотезы о зависимости рыночной стоимости от достигнутого баланса интересов, диссертантом была проведена ее эмпирическая проверка, для чего был проанализирован баланс интересов ряда крупнейших российских компаний в сфере. В частности, оценено качество корпоративного управления (согласованность интересов руководства и акционеров) и качество управления финансами (совпадение реальной и эталонной динамик). Для оценки рыночной стоимости взяты данные финансовой отчетности за последние 5 лет, учитывая тот факт, что акции компаний в сфере ЖКХ не обращаются на бирже, наибольшую сложность в расчетах составляет оценка действительной рыночной стоимости, были взяты предприятия, акции которых активно обращаются на бирже. Несмотря на то, что листинг акций не является обязательным условием, тем не менее, при проведении эмпирического исследования это гарантирует объективность информации и «очищает» рыночную стоимость от различных неформализованных факторов. В таблице 2 представлены компании в сфере

ЖКХ, для каждого из которых рассчитано значение баланса интересов по годам. С этой целью автором была создана компьютерная программа, которая размещается на сайте «Новые технологии финансового анализа и корпоративного управления»<sup>1</sup> и находится в свободном доступе. Баланс интересов сопоставим с приростом рыночной стоимости (капитализацией), рассчитываемый согласно данным обязательной ежеквартальной отчетности компании, стоящих в открытом доступе на официальном сайте определенных организаций или на официальном сайте всероссийской системы проверки контрагентов – [zachestnyibiznes.ru](http://zachestnyibiznes.ru).

Таблица 2. - Количественное значение баланса интересов и соподчиненность качественных показателей компаний в сфере ЖКХ Тамбовской области 2013–2017 гг.

№	Предприятия / Годы	Показатель, %	2013	2014	2015	2016	2017
1	ООО «ЖК ТИС»	КУФ	88,89	85,6	89,7	82,3	88,11
		ККУ	62,5	64,8	65,6	63,1	67,4
2	ООО «ЖилТехСервис»	КУФ	77,41	65,14	74,8	76,3	81,1
		ККУ	63,1	66,7	65,8	69,00	64,8
3	ООО «Управдом-68»	КУФ	65,43	66,98	67,90	64,11	63,9
		ККУ	50	54,3	52,3	54,1	49,99
4	ООО «Жилищное хозяйство»	КУФ	71,5	74,6	75,3	77,7	78,1
		ККУ	63,7	67,1	66,8	69,1	68,9
5	ООО «Строитель»	КУФ	79,3	79,9	78,4	79,5	81,1
		ККУ	64,0	64,3	63,1	62,4	65,1
6	ООО «Тамбовский жилищный стандарт»	КУФ	81,3	82,3	83,1	81,9	83,00
		ККУ	59,1	58,7	58,9	59,99	60,01

Источник: рассчитано автором.

Рассмотрим данные расчетов по компании ООО «ЖК ТИС». Показатель качества управления финансами, а именно (степень совпадения реальной и эталонной динамики), по вышеназванной компании составляет 88,89%, что говорит об очень высоком уровне финансовой деятельности, руководство организовало действенный финансовый контроль – за каждой стороной финансовой деятельности компании, управление финансами отвечает интересам всех заинтересованных групп, квалификация финансовых служб бесспорна, рынком положительно оценивается становление организации, возможности банкротства практически нет, однако, надлежит стремиться к абсолютному совпадению с эталонной динамикой показателей, что приводит к росту рыночной стоимости. Степень согласованности интересов руководства и акционеров компании составляет 62,5%, что говорит о высоком уровне сбалансированности интересов, делом руководства является для каждого потенциального инвестора сигнал стараться следовать их финансовым интересам, независимо от суммы их вклада в деятельность организации.

В ООО «Управдом-68» показатели существенно отличаются, так, например, качество управления финансами (мы говорим о степени совпадения реальной и эталонной динамики), намного ниже, чем в ООО «ЖК ТИС» несмотря на высокий уровень финансовой деятельности. То, что усилия

<sup>1</sup>[http://www.freean.ru/I\\_O\\_Forms/calculations.php](http://www.freean.ru/I_O_Forms/calculations.php).

руководства сосредоточены на достижении поставленных целей, включая низкую вероятность банкротства, необходимы некоторые корректировки в динамике отдельных показателей. Выше среднего оказалась сбалансированность корпоративных интересов, достигли уровня сбалансированности корпоративных интересов, который позволяет предприятию продолжать свою деятельность без существенных конфликтов, есть предпосылки для эффективного стратегического формирования корпоративных взаимоотношений.

С учетом того, что баланс интересов целесообразно оценивать лишь после получения официальной финансовой отчетности, реакцию заинтересованных лиц на его состояние можно будет оценить уже в последующий отчетный период. По этой причине присутствует взаимозависимость стоимости бизнеса и баланса интересов, когда она есть, ее следует оценивать, опираясь на сопоставление баланса интересов предшествующего отчетного периода и прироста капитализации в последующем отчетном периоде.

Оценка предполагаемой взаимосвязи возможна на основе коэффициента корреляции Пирсона по формуле:

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}, \quad (1)$$

где  $r$  – коэффициент корреляции Пирсона;  $x$  – значение баланса интересов в предыдущем периоде;  $y$  – прирост капитализации в следующем периоде;  $\bar{x}$  – среднее значение баланса интересов за период 2013–2017 гг.;  $\bar{y}$  – средний прирост капитализации за период 2013–2017 гг.

По большинству предприятий в сфере ЖКХ достаточно сложно проследить явную взаимосвязанность установленного баланса интересов с рыночной стоимостью бизнеса. Важно отметить отсутствие надлежащего уровня корпоративного управления в преобладающей части компаний ЖКХ. Уровень финансового управления напрямую связан с интересами различных сторон (в том числе собственников и управляющих). Все больше нормативных актов, определяющих порядок самоуправления делами многоквартирных домов, отсылают к решениям общих собраний жильцов.

Наибольшие трудности наблюдаются в созыве собраний. По мнению автора исследования, решением проблемы могло бы стать заключение договора доверительного управления, когда лицо на профессиональной основе от имени собственников жилья реализует их. Доверительное управление сыграло бы положительную роль в реализации баланса интересов в компаниях сферы ЖКХ, в том числе при управлении финансовыми ресурсами.

Для оценивания связи баланса интересов и рыночной стоимости компании, освобожденной от воздействия нефундаментального, спекулятивного, краткосрочного и прочих факторов, включая демонстрацию долгосрочного характера данной связи, предлагаем рассчитать среднее значение баланса интересов аналогичных компаний за 2013–2017 гг. и сопоставить их с приростом рыночной стоимости за обозначенный период

(табл. 3). На основании исходных данных, приведенных в табл. 3, рассчитаем средние значения для  $X$  и  $Y$ :

$$X = 77,17; Y = 8,19.$$

$$\text{Рассчитаем } \sum[(X - X_{\text{ср}})(Y - Y_{\text{ср}})]: \sum[(X - X_{\text{ср}})(Y - Y_{\text{ср}})] = 64,04.$$

Таблица 3. - Средние значения баланса интересов и прирост рыночной стоимости компаний в сфере ЖКХ Тамбовской области за период 2013 – 2017 гг.

№	Предприятия	Среднее значение баланса интересов, %	Прирост рыночной стоимости за рассматриваемый период
1	ООО «ЖК ТИС»	88,1	11,7
2	ООО «ЖилТехСервис»	77,4	6
3	ООО «Управдом-68»	65,43	7,48
4	ООО «Жилищное хозяйство»	71,5	6,12
5	ООО «Строитель»	79,3	8,11
6	ООО «Тамбовский жилищный стандарт»	81,3	9,71

Источник: рассчитано автором.

В рамках настоящего исследования предлагается новый подход к оценке фундаментальной составляющей капитализации компании в низкоконкурентной сфере ЖКХ. Подход основан на результатах исследования класса математических моделей, описывающих функционирование компаний с учетом дефицита оборотных средств и нестабильностью спроса на рынке. Современная версия модели оформлена в виде уравнения Беллмана, которое описывает зависимость капитализации компании от показателей ее деятельности и конъюнктуры рынка. На основе решения уравнения Беллмана и расчета средних производственных показателей (расчет основан на стохастическом анализе процесса оказания услуг в сфере ЖКХ) предлагается новый метод, позволяющий анализировать влияние рыночных условий на капитализацию компании. Применена методика анализа динамики капитализации крупных тамбовских компаний в сфере ЖКХ в 2013–2017 гг.

Согласно представленным на рисунке 3 данным, фундаментальная составляющая капитализации отличается от рыночных ожиданий, которые учитывают спекулятивный фактор.

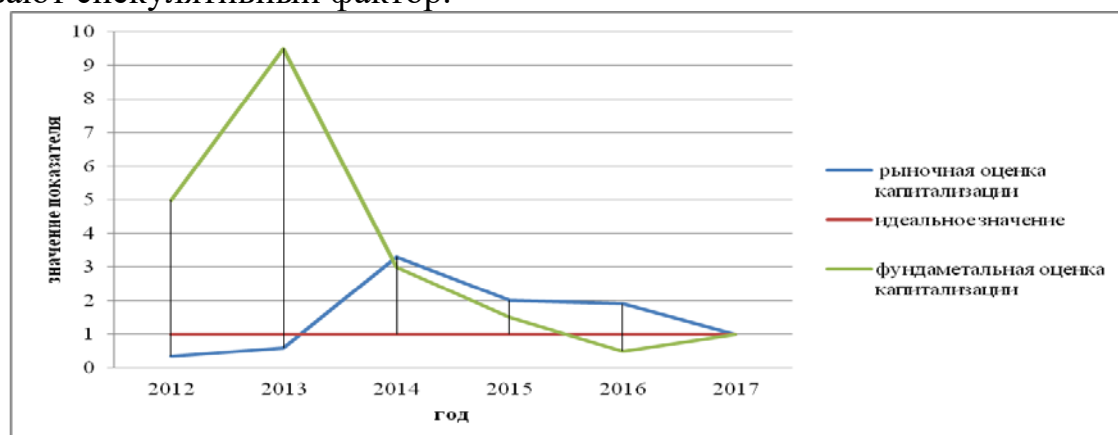


Рисунок 3 – Фундаментальная составляющая капитализации ООО «Управдом-68» компании по отношению к оборотным фондам  $\lambda W(0) / уη$  в соответствии с условиями отчетности 2013 – 2017 гг.

Источник: составлено автором.

Величина рыночной капитализации базируется на усредненной стоимости активов. С помощью предложенной модели можно отчетливо проследить несоответствие фундаментальной и рыночной капитализации. Представленная на рис. 4 красная линия соответствует пределу рентабельности компании, т.е. значениям  $\lambda W(0) / u\eta = 1$ . Как видно из данных, представленных на рисунке, величина  $\Delta$ , соответствующая фундаментальной капитализации, в некоторые годы находится на уровне рентабельности. Такой показатель обусловлен проведением реформы ЖКХ, направленной как на поддержку компаний в сфере ЖКХ в стране со стороны государства, так и на совершенствование деятельности компаний в сфере ЖКХ с учетом привлечения внешнего инвестирования.

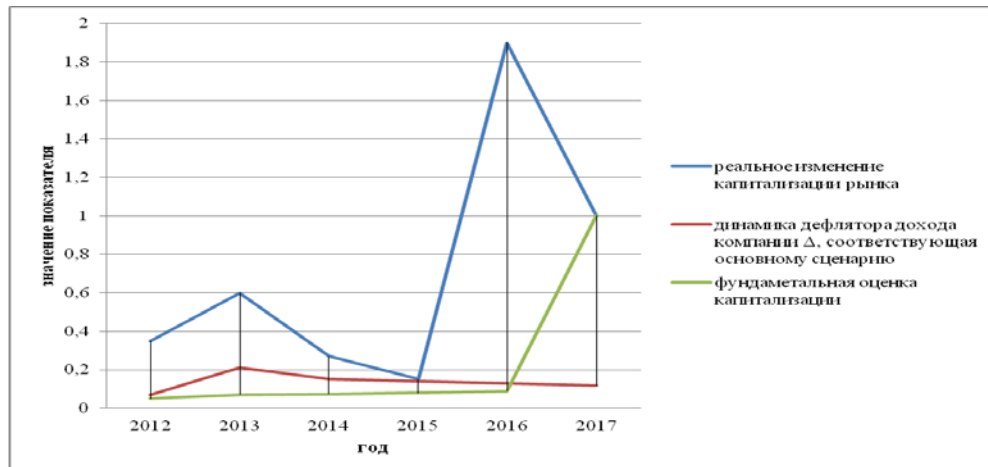


Рисунок 4. – Динамика дефлятора дохода компании ООО «Управдом-68» ( $\Delta$ ).

Источник: Рассчитано автором на основании данных годовых отчетов компании ООО «ЖилТехСервис» 2013 – 2017 гг.

Существенную часть затрат российских компаний в сфере ЖКХ занимают текущие расходы, которые достаточно трудно оптимизировать и долги перед снабжающими организациями, образующиеся в результате несвоевременной оплаты юридическими и физическими лицами коммунальных услуг. Как и любые другие хозяйствующие субъекты, компании в сфере ЖКХ привлекают для осуществления своей деятельности дополнительное финансирование в виде кредитных средств.

Методом сравнительного статистического анализа рассчитывается влияние изменения ценовой структуры  $Y/p$  на фундаментальную капитализацию  $\lambda W(0) / u\eta$  в случаях базовой и повышенной процентной ставки по кредитным продуктам. Для подтверждения предложенной методики оценки влияния фундаментальной капитализации в рамках настоящего исследования с помощью предложенной модели определена фундаментальная составляющая капитализации компании ООО «ЖилТехСервис» по отношению к оборотным фондам  $\lambda W(0)/u\eta$  в соответствии с условиями отчетности 2013–2017 гг. выстраивается график.

Согласно представленным на рисунке 5 данным, фундаментальная составляющая капитализации отличается от рыночных ожиданий, которые учитывают спекулятивный фактор, так же как и в случае с ООО «ЖилТехСервис», соответственно, можно отчетливо проследить

несоответствие фундаментальной и рыночной капитализации. Представленная на рис. 5 красная линия соответствует пределу рентабельности компании в идеальном соотношении, т.е. значениям  $\lambda W(0) / y\eta = 1$ . Как видно из данных, представленных на рисунке, величина  $\Delta$ , соответствующая фундаментальной капитализации, в некоторых точках соответствует определенным отрезкам времени. Указанное значение показателя «Годы» находится на уровне рентабельности, что обусловлено проведением реформы ЖКХ.

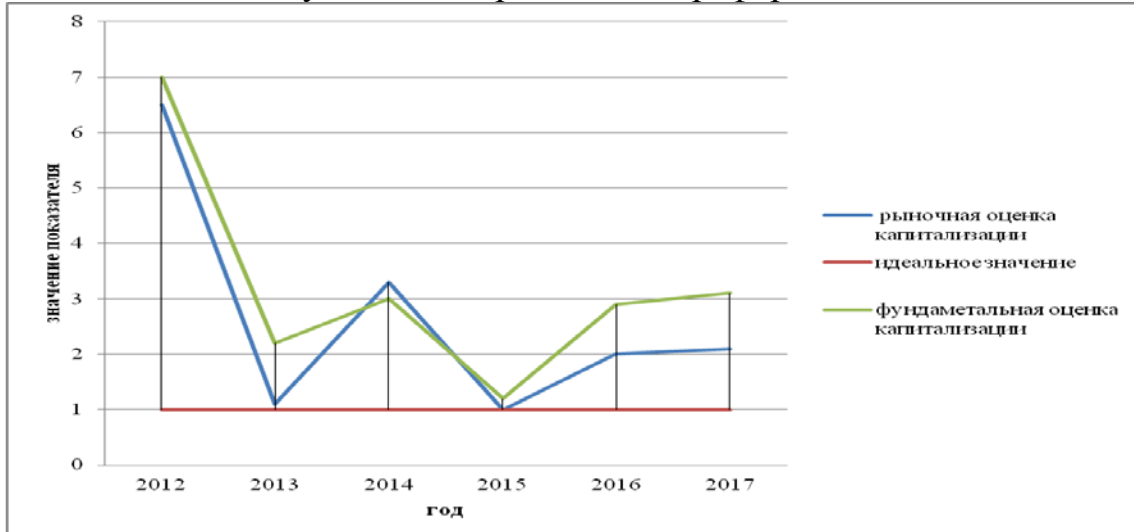


Рисунок 5. – Фундаментальная составляющая капитализации ООО «ЖилТехСервис» компании по отношению к оборотным фондам  $\lambda W(0) / y\eta$  в соответствии с условиями отчетности 2013 – 2017 гг.

Источник: составлено автором.

Таким образом, разработанная в рамках настоящего исследования методика формирования финансового механизма фундаментальной капитализации компаний в сфере ЖКХ, характеризующая зависимость капитализации компании от показателей ее деятельности и конъюнктуры рынка при расчете показателей подтверждает, что фундаментальная составляющая капитализации отличается от рыночных ожиданий, которые учитывают спекулятивный фактор.

### III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования разработан теоретико-методический подход к формированию инструментов и механизмов, обеспечивающих управление капитализацией компаний в сфере ЖКХ с учетом интересов всех уровней управления, приоритетов роста стоимости этих компаний как бизнеса в системе мер повышения финансовой устойчивости. Исследование отраслевой специфики компаний ЖКХ, приоритетной роли корпоративной социальной ответственности в этой сфере, относящейся к отраслям жизнеобеспечения, особенностей их капитализации показало необходимость изменения и расширения границ понятия «финансовый механизм управления капитализацией» в части уточнения целеполагания: обеспечить комфортное и безопасное проживание населения с должным качеством предоставляемых услуг; способствовать развитию жилищного фонда; обеспечивать бесперебойное обслуживание всех объектов коммунальной инфраструктуры. Такой подход к целеполаганию обеспечивается соблюдением принципов формирования финансового механизма фундаментальной капитализации компаний в сфере ЖКХ и направлен на согласование интересов всех участников. Финансово-экономической и организационно-управленческой формой этого процесса является государственно-частное партнерство (ГЧП). Поставленная гипотеза подтверждена, практическая апробация результатов исследования показывают необходимость применения в управлении капитализацией компаний в сфере ЖКХ нефинансовых инструментов и финансового механизма фундаментальной капитализации в решении проблем обеспечения финансовой устойчивости отрасли и национальной экономики в целом.

#### **IV. ОСНОВНЫЕ НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ:**

##### **Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ.**

1. Мохаммед Гарбави. Инвестиционные и политические проблемы Ирака и возможные пути их решения / Мохаммед Гарбави. Н.И. Куликов // Вопросы современной науки. Университет им. Вернадского. - 2015. - № 2(56). С. 58-67.
2. Мохаммед Гарбави. Инвестиции в экономику Ирака и пути их решения/ Мохаммед Гарбави. Н.И. Куликов // Гуманитарные науки. Проблемы и перспективы развития современной экономики. Вестник ТГУ. - 2015. - № 4(144).С. 34-40.
3. Мохаммед Гарбави. Улучшение корпоративного управления - условие сокращения стоимости привлечения инвестиций//Успехи современной науки и образования. - 2017. - № 9. С. 112-114.
4. Мохаммед Гарбави. Обоснование выбора мероприятий по повышению рыночной стоимости управляющей жилищной компании// Успехи современной науки и образования. - 2017. № 9 –С. 90-93.
- 5.Мохаммед Гарбави. Основные механизмы управления капитализацией компании// MODERN ECONOMY SUCCESS. - 2017. - № 4. – С.54-57
6. Мохаммед Гарбави. Государственно-частное партнерство одна из перспективных моделей роста капитализации компаний в сфере ЖКХ. // Вопросы современной науки. Университет им. Вернадского. - 2019. - № 1(71). С.60-67.

##### **Научные публикации в других изданиях:**

7. Мохаммед Гарбави. Финансовые аспекты управления корпоративными ресурсами (монография) // Тамбов: Изд-во ИП Чеснокова А.В., 2016. 104 с.
8. Мохаммед Гарбави. Финансовые методы повышения капитализации компаний (статья)// Актуальные проблемы развития экономики, финансов, бухгалтерского учета и аудита в регионе. Сборник научных статей. Выпуск 4. Том 1. 2017. С. 89-95.
- 9.Мохаммед Гарбави. Методы оценки капитализации компании (статья)// Актуальные проблемы развития экономики, финансов, бухгалтерского учета и аудита в регионе. Сборник научных статей. Выпуск 4. Том 1. 2017. С. 52-56.
10. Мохаммед Гарбави. Управление капитализацией предприятия на основе соблюдения баланса финансовых интересов (монография)// Saarbrucken (Germany): Издательский дом «Lambert Academic Publishing», 2017.
11. Мохаммед Гарбави. Практическое применение механизма капитализации на примере иракских компаний (статья) Мохаммед Гарбави, Е.С. Вдовина // Научные революции: сущность и роль в развитии науки и техники: сборник статей Международной научно - практической конференции (8 мая 2017 г., г. Пермь), 2017. С. 18-23.
12. Мохаммед Гарбави. Механизм биржевой капитализации Ирака (статья)// Мохаммед Гарбави, Е.С. Вдовина// Развитие инструментов управления научной деятельностью: сборник статей Международной научно - практической конференции (18 мая 2017 г., г. Уфа), 2017. С. 52-56.



13. Мохаммед Гарбави. Распространение цифровых технологий в финансовом и банковском секторе России (статья)// Мохаммед Гарбави, К.Н. Савин// Цифровая экономика в профессиональном обучении: сборник статей Международной научно-практической конференции (25-26 октября 2017 г. г. Тамбов), 2017. С.181-185.

14. Мохаммед Гарбави. Влияние состояния экономики на повышение капитализации компаний (статья)// Мохаммед Гарбави, Е.С. Вдовина//Современные проблемы теории и практики/Серия экономика и право. Выпуск № 5. - 2017. – С. 54-62.

15. Мохаммед Гарбави. Стабилизация показателей иракских компаний (статья)// Мохаммед Гарбави, Н.И. Куликов// Современные проблемы теории и практики/Серия экономика и право. Выпуск № 5. - 2017. – С. 42-53.

16. Мохаммед Гарбави. Корпоративные инструментарию стратегического управления капитализации компании в условиях реализации проектов государственно-частного партнерства (монография)//Мохаммед Гарбави, К.Н. Савин// Saarbruken (Germany): Издательский дом «Lambert Academic Publishing», 2018.

**ГАРБАВИ МОХАММЕД АНВАР ХИЛЛАВИ**  
**ФОРМИРОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ И МЕХАНИЗМОВ УПРАВЛЕНИЯ**  
**КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ КОМПАНИИ**

В диссертации проведен анализ современных инструментов и механизмов формирования и совершенствования управления капитализацией компаний в жилищно-коммунальном комплексе на примере Тамбовской области. Особое внимание в работе было уделено государственно-частному партнерству (ГЧП), играющему ключевую роль в реализации важных государственных и социальных проектов, способствующих развитию отрасли, и улучшением финансового состояния предприятий и организаций, увеличения стоимости бизнеса, направленного прежде всего на создание комфортных и безопасных условий проживания граждан.

Автором разработаны критерии роста стоимости компаний ЖКХ на основе динамической соподчиненности финансовых показателей. Предложенный механизм повышения капитализации компании в сфере жилищно-коммунального комплекса обосновывает возможность использования государственно-частного партнерства (ГЧП) как финансового механизма роста капитализации компаний.

Предложенные меры и рекомендации в настоящем исследовании могут быть использованы органами государственной власти ответственными за сферу ЖКХ, а также бизнес - структурами, управляющими компаниями при реализации важных государственных программ при финансовом участии государства.

**MOHAMMED ANVAR HILLAVI GARBAVI**  
**Providing Tools and Mechanisms to Manage Company Capitalization (in**  
**Housing and Communal Services)**

The thesis provides the analysis of modern tools and mechanisms for the formation and improvement of company capitalization management in the housing and communal services sector using the example of the Tambov region. Particular attention is paid to public-private partnership (PPP), which plays a key role in the implementation of important state and social projects contributing to the development of the industry, and improving the financial performance of companies and organizations, increasing the business value, aimed primarily at creating comfortable and safe living conditions of residents.

The author has developed the criteria for the growth of the value of housing and communal services companies using the principle of dynamic coordination of financial indicators. The proposed mechanism for increasing the company capitalization in the housing and communal services sector justifies the possibility of using public-private partnership (PPP) as a financial mechanism for increasing the company capitalization.

The measures and recommendations proposed in this study can be used by public authorities responsible for the housing sector, as well as business structures, management companies in the implementation of important government programs with financial participation of the state.