**Федорова, Татьяна Александровна. Формирование рыночной стоимости инновационно активного предприятия : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Федорова Татьяна Александровна; [Место защиты: Акад. нар. хоз-ва].- Москва, 2011.- 303 с.: ил. РГБ ОД, 71 11-8/333**

**Содержание к диссертации**

**Введение**

**ГЛАВА 1.Концепция формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия16**

**1.1. Инновации и их влияние на стоимость предприятия 16**

**1.2. Развитие методов оценки и формирования стоимости инновационно активного предприятия 28**

**1.3. Системный подход к формированию стоимости инновационно активного предприятия 41**

**1.4. Концепция формирования стоимости инновационно активного предприятия 53**

**Выводы по главе 63**

**ГЛАВА 2.Теоретические основы стоимостного представления потенциала инновационно активного предприятия66**

**2.1. Стоимостная модель потенциала: статический аспект 66**

**2.2. Классификация процессов инновационно-технологического цикла применительно к процессу формирования стоимости 104**

**2.3. Стоимостная модель потенциала: динамический аспект 115**

**Выводы по главе 130**

**ГЛАВА 3.Методологические основы стоимостного представления стратегии инновационно активного предприятия133**

**3.1. Моделирование стратегии формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия 133**

**3.2. Относительный мультипликатор как целевой показатель стратегии формирования стоимости 146**

**3.3. Система рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости 164**

**Выводы по главе 174**

**ГЛАВА 4.Методические основы реализации стратегии формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия177**

**4.1. Стоимостная стратегия развития 177**

**4.2. Финансовая стратегия 200**

**4.3. Стоимостная операционная стратегия 219**

**Выводы по главе 230**

**ГЛАВА 5.Организационные аспекты реализации стратегии формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия232**

**5.1. Возможности субъектов управления в процессе формирования стоимости, предоставляемые российским законодательством 232**

**5.2. Компетенции и ответственность субъектов управления в процессе формирования стоимости инновационно активного предприятия 247**

**5.3. Методика мониторинга формирования стоимости 254**

**Выводы по главе 273**

**Заключение 276**

**Литература 279**

**Введение к работе**

**Проблема недостаточной капитализации российских предприятий является серьезным препятствием для их интеграции в глобальные экономические отношения. Одна из главных причин низкой капитализации российских предприятий состоит в недооценке необходимости их инновационного развития со стороны собственников и высшего менеджмента.**

**Стоимость предприятия выступает одним из основных индикаторов функционирования предприятия в рыночной среде, характеризующим потенциал предприятия и уровень профессионализма его менеджмента. На текущие и перспективные уровни стоимости предприятия ориентируются имеющиеся и потенциальные инвесторы, партнеры и кредиторы предприятия. Оценки последних наряду с действиями менеджмента определяют возможности развития предприятия. Для инновационно активных предприятий проблема формирования стоимости стоит особенно остро, поскольку результаты их деятельности, связанной с повышенным риском, для увеличения оценки стоимости должны посылать рынку позитивные сигналы. Для оценки стоимости инновационно активного предприятия важны не столько результаты его текущей деятельности, сколько те ожидания, которые потенциальные инвесторы связывают с ним. Эти ожидания определяются портфелем инноваций, находящихся в разработке и освоении, инновационной историей предприятия, то есть его опытом разработки и освоения инноваций, а также готовностью рынка принять к использованию освоенные предприятием инновации. В рамках проблемы важно сформулировать четкое представление о процессе формирования стоимости инновационно активного предприятия, установить объект и субъектов управления процессом формирования стоимости, средства управления и результат. Особенно важно объединить объект, средства управления и результат на базе единого стоимостного представления, что обусловлено логикой развития методологических подходов к процессу формирования стоимости.**

**Выбор темы исследования связан с определением методологических основ процесса формирования стоимости инновационно активных предприятий. Необходимость инновационного развития российской экономики определяется высокой конкуренцией, с которой столкнулись отечественные производители как на мировом, так и на внутреннем рынке. В связи с этим возрастающее значение для широкого спектра отечественных предприятий приобретает задача инновационного развития, сопровождающегося увеличением рыночной капитализации предприятий.**

**Механизмы формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия следует рассматривать как одну из наиболее актуальных в российской науке и практике проблем финансовых отношений в процессе перехода отечественных предприятий на инновационный путь развития.**

**Текущий период становления и развития рыночных отношений в экономике Российской Федерации характеризуется негативными для нашей страны тенденциями ее участия в глобальной экономике. Роль России как сырьевого сектора глобальной экономики приводит к тому, что Россия остается страной догоняющего развития, во все возрастающих масштабах импортируя технологию, технику, ноу-хау. При этом отставание от ведущих стран нарастает. Собственники и менеджмент ориентированы на краткосрочную перспективу, в качестве основного источника благосостояния рассматривают контроль над финансовыми потоками, откладывая решение задач по формированию потенциала своих предприятий на будущее. В условиях сложившейся в России высокой концентрации собственности ориентация бизнеса на краткосрочную перспективу опасна существенными потерями, что продемонстрировал мировой финансовый кризис 2008 - 2009 гг.**

**Международный и отечественный опыт свидетельствует, что инновационное развитие потенциала предприятия, несмотря на сокращение теку- щих денежных потоков, приводит к существенному росту оценок стоимости предприятий, поскольку рынок в основной массе заинтересован в предприятиях, имеющих возрастающий потенциал и долгосрочные тенденции роста. Таким образом, актуальность решения проблемы, заключающейся в противоречии между необходимостью повышения капитализации российских предприятий и недостаточности как теоретико-методических подходов, так и истории позитивного практического опыта формирования стоимости инновационно активных предприятий, обусловлена неотложными задачами развития отечественных предприятий.**

**Методологические основы процесса формирования стоимости предприятия тесно связаны с теорией оценки стоимости. Концептуальной и постоянно находящейся в зоне пристального внимания специалистов является проблема: какие целевые показатели стоимости предприятия следует применять при разработке стратегии, какова роль двигателей стоимости. В последнее время в зарубежной и отечественной экономической литературе все большее число специалистов склоняется к мнению, что процесс формирования стоимости должен носить системный характер. Такая точка зрения соответствует концепции настоящего исследования. Методология формирования стоимости должна отвечать на вопросы, что является объектом, средством, результатом процесса формирования стоимости, какие субъекты несут ответственность за процесс и результат.**

**Актуальное направление диссертации - разработка теоретических основ стоимостного представления потенциала как; результата процесса формирования стоимости. Разным компонентам потенциала инновационно активного предприятия присуща разная природа вклада в стоимость предприятия. В современных условиях новое знание возникает не только на начальном этапе инновационно-технологического цикла (ИТЦ), присущего инновационно активному предприятию, в рамках научных исследований и опытно-конструкторских работ. Инновации проникли и в другие этапы ИТЦ: маркетинг, производство, доставку, продажи, организацию труда и т.д. Это требует внимания к тому, какое влияние оказывают подобные инновации на формирование стоимости отдельных компонентов потенциала и предприятия в целом.**

**Методологический подход исследования предполагает рассмотрение средств и инструментов формирования рыночной стоимости предприятия -стоимостной стратегии предприятия. В работе исследуются вопросы направленности и содержания стоимостной стратегии предприятия, обосновывается необходимость учета при разработке стратегии информации, поступающей от отраслевого и фондового рынков, с целью формирования рыночной стоимости предприятия.**

**Практическое решение проблемы формирования стоимости инновационно активного предприятия определяется правильным выбором методических установок, направленных на реализацию необходимых составляющих стратегии формирования рыночной стоимости.**

**Недостаточность позитивного опыта формирования стоимости отечественными предприятиями предопределяет актуальность изучения роли субъектов управления процессом формирования стоимости предприятия в соответствии с российским законодательством, а также разработки методики мониторинга реализации стратегии, формирующей стоимость.**

**Теоретические проблемы, отражающие фундаментальные основы и принципы оценки стоимости, исследованы в работах Г. Александера, Дж. Бейли, Ф. Белла, Ф. Блэка, Р. Брейли, Ю. Бригхема, Дж. Ван Хорна, Л. Гапенски, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Майерса, М. Миллера, Ф. Модильяни, Дж. Муррина, Ч.Ф. Ли, Дж. Ольсена, Д.И. Финнерти, Д. Хана, Р. Хикса, У.Ф Шарпа, М. Шоулза, Э. Эдвардса, Г.Г. Азгальдова, В.Е. Барбаумова, И.М. Гладких, А.Г. Грязновой, Н.Н. Карповой, Г.И. Микерина, И.Г. Почернина, В.М. Рутгайзера, Е.С. Стояновой, Е.Н. Тарасевича, М.А. Федотовой, А.С. Чуйко и др.**

**Практические вопросы формирования стоимости представлены в трудах зарубежных и отечественных специалистов Н. Антилла, Д.М. Бишопа, У. Баффетта, Э. Блэка, А. Дамодарана, Д. Джи, A.M. Кинга," К. Ли, Б. Нила, Р. Пайка, Дж. Сигела, М. Скотта, К. Уолша, Дж. Р. Хитчнера, Дж. Шима, Ф.Ч. Эванса, В.В. Баранова, А.З. Бобылевой, В.В. Бочарова, И.А. Егерева, И.В. Иванова, В.П. Карева, В.В. Ковалева, А.Н. Козырева, Ю.В. Козыря, И.А. Лисовской, В.Л. Макарова, И.А. Никоновой, И.П. Хоминич, Р.Н. Шамгунова и др.**

**Среди тех, кто изучал влияние инновационного процесса на стоимость предприятия, особенно следует выделить И.А. Шумпетера, который одним из первых отметил закономерность, обусловливающую использование инновационного процесса в условиях капиталистических отношений для сохранения бизнеса и роста его стоимости, а также таких зарубежных и отечественных авторов, как Ф.П. Боера, Э. Брукинга, Ф. Вайсенридера, Х.А. Мамаджанова, Э. Оттоссона, Дж. Тобина, СМ. Багдасарова, СВ. Валдайцева, И.Г. Дежину, Н.Ю. Пузыню, Ф.Б. Риполь-Сарагоси, Б.Г. Салтыкова, С.А. Смирнова, Т.В. Теплову.**

**К настоящему моменту среди существующих подходов к формированию стоимости предприятия, в том числе инновационно активного, на основе критерия используемых инструментов принятия решений можно выделить три группы. Первая включает подходы, где для принятия решения используется предварительная оценка возможного роста стоимости на основе методов оценки стоимости. Подходы второй группы ориентируются не только на финансовые, но и на нефинансовые показатели (система сбалансированных показателей Р. Каплана и Д. Нортона). Третья группа включает подходы, в которых наряду с предыдущими используются разные технологии управления затратами, например технологии процессно-ориентированного бюджетирования Дж. Бримсона и Дж. Антоса. Тенденция к интеграции разных подходов свидетельствует о стремлении к системному решению задачи формирования стоимости предприятий. Необходимость разработки методологии формирования стоимости инновационно активного предприятия с системных позиций обусловила выбор темы исследования и логику ее рассмотрения.**

**Цель исследования состоит в создании новой адекватной особенностям российской экономики методологии формирования рыночной стоимости инновационно активных предприятий на основе комплексной оценки влияния инновационных "ресурсов предприятий на их позиционирование на инвестиционном рынке.**

**Для достижения поставленной цели решались следующие задачи: разработать методологию формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия, обосновать актуальную концепцию формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия, включающую разработку модели формирования рыночной стоимости предприятия; сформулировать основные положения концепции формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия, позволяющие решать широкий класс задач от проектирования инновационно-технологического цикла до формирования потенциала предприятия, соответствующего тенденциям развития отрасли и ситуации на фондовом рынке; обосновать структуру потенциала инновационно активного предприятия и разработать теоретические основы его стоимостного представления, отражающие различное экономическое содержание разных компонентов потенциала предприятия; разработать и исследовать модель стоимости потенциала инновационно активного предприятия на соответствие затратному, доходному и рыночному подходам к оценке стоимости; выявить характер воздействия на стоимость предприятия инноваций различного типа, осуществляемых на разных этапах инновационно- технологического цикла в соответствии с современными нелинейными тенденциями инновационного развития; разработать методологические основы разработки стратегии инновационно активного предприятия, формирующей рыночную стоимость; разработать систему рыночных и внутренних индикаторов стратегии предприятия, формирующей рыночную стоимость, позволяющую осуществить декомпозицию целей стоимостной стратегии; разработать методические основы реализации стратегии формирования рыночной стоимости предприятия в рамках ее составляющих и уровней реализации; разработать методику мониторинга формирования стоимости инновационно активного предприятия, направленную на своевременный учет меняющихся тенденций во внутренней и внешней среде предприятия.**

**Предметом исследования является система экономических отношений применительно к формированию рыночной стоимости инновационно активных предприятий.**

**В качестве объекта исследования выбраны инновационно активные предприятия машиностроительной отрасли промышленности, которые в современной экономике России по сравнению с другими отраслями испытывают наибольшие трудности при формировании рыночной стоимости.**

**Теоретическую и методологическую базу исследования составили фундаментальные работы в области оценки стоимости и формирования стоимости предприятий, инновационного развития экономики, институциональной экономики, а также труды российских и зарубежных ученых по проблемам внедрения инноваций, модернизации экономики, макроэкономического анализа и прогнозирования. Для изучения тенденций развития методов оценки и управления стоимостью инновационно активного предприятия были привлечены аналитический и синтетический методы исследования. При разработке концепции формирования рыночной стоимости инно- вационно активного предприятия использованы методы системного анализа. Разработка теоретических основ стоимостного представления потенциала инновационно активного предприятия основана на методах дисконтированного денежного потока и теории оценки реальных опционов. Для разработки методологических и методических основ стоимостного представления стратегии предприятия использованы методы сравнительного подхода к оценке стоимости, методы математического анализа и индексный метод. На этапе обоснования практических рекомендаций по формированию стоимости инновационно активного предприятия использовались методы анализа, сравнения и индексный метод.**

**Научная новизна исследования заключается в разработке стратегии формирования рыночной стоимости инновационно активных предприятий, реализация которой позволит существенно повысить их рыночную капитализацию.**

**Автором обоснованы следующие научные положения и выводы, составляющие научную новизну исследования.**

**1. Разработана методология формирования рыночной стоимости, адек ватная особенностям инновационного развития предприятий, заключающая ся в переходе от аналитического метода исследования, основанного на диф ференциации двигателей стоимости, к синтетическому методу, состоящему в интегральном подходе к формированию стоимости на основе системного развития потенциала предприятия в целом. Сформулированы основные по ложения новой концепции формирования рыночной стоимости инновацион но активного предприятия на основе комплексной оценки влияния его инно вационных ресурсов на его позиционирование на инвестиционном рынке.**

**2. Разработана концептуальная модель процесса формирования ры ночной стоимости инновационно активного предприятия, отражающая зави симость этапов его развития от конъюнктуры инвестиционного рынка, что позволяет принимать обоснованные решения о направлениях инновацион- ной деятельности предприятия.**

**3. Сформулированы теоретические основы стоимостной оценки по тенциала инновационно активного предприятия за счет представления структуры его потенциала в виде трехкомпонентной модели, реализующей стоимостную оценку производственной, инвестиционной и инновационной составляющих, что позволяет вырабатывать адекватные управляющие ре шения, учитывающие различное экономическое содержание этих состав ляющих. При этом: введены и обоснованы понятия стоимости производственного, инвестиционного и инновационного потенциалов; показано, что в рамках затратного, доходного и рыночного подходов трехкомпонентная модель стоимости инновационно активного предприятия предпочтительнее для решения задач формирования стоимости предприятия; выделение в потенциале предприятия инновационного компонента и обоснование оценки его стоимости на основе модели оценки опционов, учитывающей двусторонний риск, позволило объяснить более высокую стоимость предприятия, осуществляющего НИОКР и накопившего портфель разработок.**

**4. Выявлен комплексный характер воздействия на стоимость потен циала предприятия инноваций различного типа, осуществляемых на этапах инновационно-технологического цикла, что позволяет обосновать необхо димость системного подхода к их использованию.**

**Доказано, что в условиях современных нелинейных тенденций инновационного развития необходима разработка и внедрение инноваций всех типов (продуктовых, процессных, аллокационных) на всех направлениях финансово-хозяйственной деятельности предприятия.**

**Выявлен механизм постоянного роста стоимости предприятия на основе преобразования потенциала за счет наличия инновационной базы в ви- де инновационного потенциала.**

**5. Предложены методологические основы стоимостной стратегии, формирующей рыночную стоимость инновационно активного предприятия, в виде авторской модели стратегии и оригинальной системы рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования рыночной стоимости. В этих целях: &mdash; обосновано введение понятия стратегии формирования стоимости предприятия (стоимостной стратегии) как модели скоординированных дей ствий по разработке целей, их достижению и оценке результатов примени тельно к формированию стоимости организации; - показано, что стоимостная стратегия носит самостоятельный харак тер, оказывая воздействие на деловую стратегию. При этом выявлена взаи мосвязь стоимостной стратегии инновационно активного предприятия со стратегией развития, финансовой стратегией и операционной стратегией.**

**Аргументировано, что в наибольшей степени цели увеличения именно рыночной стоимости инновационно активного предприятия в качестве интегрированного показателя стратегии формирования стоимости предприятия соответствует относительный мультипликатор выручки. Установлена зависимость относительного мультипликатора выручки от фундаментальных переменных, что позволяет осуществить декомпозицию целей стоимостной стратегии предприятия по составляющим стратегии и уровням ее реализации посредством разработанной системы взаимосвязанных рыночных и внутренних индикаторов.**

**Разработана методика мониторинга формирования рыночной стоимости, основанная на сравнительной оценке стоимости потенциала предприятия и фактически достигнутых экономических результатов на отраслевом рынке и фондовом или внебиржевом рынках.**

**Практическая значимость исследования определяется тем, что теоретические положения и выводы, составляющие научную новизну исследова- ния, доведены автором до практических методик и рекомендаций по стоимостной оценке результатов внедрения инноваций на разных этапах инновационно-те**

В диссертационной работе решена научная проблема, заключающаяся в разработке стратегии формирования рыночной стоимости инновационно активного предприятия, реализация которой позволит повысить капитализа­цию российских предприятий.

В результате проведенных исследований и теоретических обобщений установлено следующее.

1. Анализ научных источников, посвященных вопросам формирования стоимости предприятий, показал, что методы оценки и формирования ры­ночной стоимости инновационно активного предприятия развиваются путем перехода от аналитического метода исследования, основанного на диффе­ренциации двигателей стоимости, к синтетическому методу, состоящему в интегральном подходе к формированию стоимости на основе системного развития потенциала предприятия в целом.
2. Учитывая новые тенденции в методологии формирования рыночной стоимости, сформулированы основные положения новой концепции форми­рования рыночной стоимости инновационно активного предприятия, отра­жающие принципы разработки и реализации стоимостной стратегии. Разра­ботанная концептуальная модель процесса формирования рыночной стои­мости инновационно активного предприятия отражает выявленную зависи­мость этапов его развития от конъюнктуры отраслевого и фондового рынка, а также усиливающие обратные связи положительных и негативных тенден­ций изменения финансового состояния предприятия.
3. Развитие инновационно активного предприятия осуществляется на инновационной основе, что требует выделения в потенциале роста двух принципиально отличающихся составляющих - инвестиционного и иннова­ционного потенциала предприятия — и отражения стоимости инновационно активного предприятия трехкомпонентной моделью, реализующей стоимо­стную оценку производственной, инвестиционной и инновационной состав-

ляющих. В рамках затратного, доходного и рыночного подходов трехкомпо­нентная модель стоимости инновационно активного предприятия предпоч­тительнее для решения задач формирования стоимости предприятия, по­скольку учитывает разное экономическое содержание стоимости производ­ственного, инвестиционного и инновационного потенциалов.

1. В условиях современных нелинейных тенденций инновационного развития воздействие на стоимость потенциала предприятия инноваций раз­личного типа (продуктовых, процессных, аллокационных), осуществляемых на разных этапах инновационно-технологического цикла, носит комплекс­ный характер, что обосновывает необходимость системного подхода к их использованию для достижения цели роста стоимости предприятия. Меха­низм постоянного роста стоимости предприятия заключается в преобразова­нии его потенциала за счет наличия инновационной базы в виде инноваци­онного потенциала, способности предприятия на этой базе реализовывать инвестиционные проекты и соответственно обновлять эффективное произ­водство продукции.
2. Стоимостная стратегия, являясь стоимостным отражением деловой стратегии, критерием ее эффективности, носит самостоятельный характер, оказывая воздействие на деловую стратегию. Стоимостную стратегию (стра­тегию формирования стоимости предприятия) можно определить как модель скоординированных действий по разработке целей, их достижению и оценке результатов применительно к формированию стоимости предприятия. Вы­явлена взаимосвязь стоимостной стратегии инновационно активного пред­приятия со стратегией развития, финансовой стратегией и операционной стратегией. Стоимостная стратегия является интегрирующей стратегией для этих трех взаимосвязанных стратегий на уровне управления предприятием.
3. Относительный мультипликатор выручки в качестве интегрирован­ного показателя стоимостной стратегии в наибольшей степени соответству­ет цели увеличения именно рыночной стоимости инновационно активного предприятия. Выявленная зависимость относительного мультипликатора выручки от фундаментальных переменных позволяет осуществить декомпо­зицию целей стоимостной стратегии предприятия по составляющим страте­гии и уровням ее реализации посредством системы формализованных связей рыночных и внутренних индикаторов стратегии. Система рыночных и внут­ренних индикаторов стратегии позволяет устанавливать влияние на рыноч­ную стоимость предприятия каждого внутреннего фактора относительно аналогичного рыночного фактора.
4. Основной стратегией, в рамках которой формируется рыночная стоимость отечественных промышленных предприятий, является операци­онная стратегия в ущерб стратегии инновационного развития, что не спо­собствует росту их капитализации и связано с проблемами управления стоимостью предприятия.
5. Анализ российского законодательства в отношении компетенций субъектов управления (акционеров, совета директоров, менеджеров) в фор­мировании рыночной стоимости инновационно активного предприятия вы­явил ведущую роль совета директоров в этом процессе. Определены компе­тенции и зоны ответственности управления стоимостью совета директоров и исполнительного органа общества.
6. Разработанная методика мониторинга формирования рыночной стоимости основана на сравнительной оценке стоимости потенциала пред­приятия и достигнутых экономических результатов на отраслевом рынке и фондовом или внебиржевом рынках и позволяет получать своевременную информацию о реализации стоимостной стратегии, а также осуществлять оценку адекватности формирования потенциала предприятия складываю­щимся тенденциям на отраслевом рынке — создания инновационного потен­циала, эффективности его трансформации в инвестиционный, а затем в про­изводственный.