Базанкова, Вера Сергеевна. Принципы и методы распределения денежных потоков по критерию стоимости холдинга : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Базанкова Вера Сергеевна; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Иваново, 2011.- 242 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/910

**Введение к работе**

***Актуальность темы исследования.*** В условиях постоянно увеличивающейся мобильности производства и капитала как на национальном, так и на мировом уровне на первый план выходят интегрированные бизнес-структуры. Однако уровень корпоративного управления финансами во многих российских компаниях холдингового типа находится на достаточно низком уровне, что при высокой значимости последствий принятых ими решений является крайне негативным фактором. Активное использование схем ухода от налогообложения приводит к уменьшению доходной части бюджета России. Недостаточно глубоко и всесторонне проработанные решения по таким структурам могут привести к неоправданной ликвидации отдельных предприятий.

Достичь наибольшего эффекта от совместной деятельности можно, если целевой функцией финансового менеджмента будет оптимальный рост стоимости холдинга. Предприятие, стоимость которого увеличивается, при прочих равных условиях, характеризуется меньшими рисками в части отдачи на вложенный капитал. Именно стоимостная концепция финансового менеджмента позволяет нивелировать риск банкротства предприятия.

Особую роль стоимостная концепция должна играть при оценке деятельности холдинговых структур в России, что позволит обеспечить комплексный подход при принятии решений относительно развития как производственных, так и других предприятий холдинга. В последние годы в системе финансового управления предприятием все большее внимание уделяется вопросам организации денежных потоков, оказывающих влияние на результаты его деятельности. С развитием финансового менеджмента данная категория все больше обретает практическое применение и требует более глубокого рассмотрения в научно-теоретическом аспекте. Эффективное формирование, распределение и регулирование денежных потоков обеспечивает финансовую стабильность предприятий, и именно от решений в сфере распределения денежных потоков между предприятиями зависит стоимость всего холдинга. Все это подтверждает актуальность и целесообразность проведения данного научного исследования.

***Степень разработанности проблемы***. Значительный вклад в исследование проблем создания, функционирования и финансового менеджмента *крупных корпоративных структур*, в изучение становления корпоративной интеграции и перспектив ее развития внесли отечественные и зарубежные ученые и исследователи: Р. Акофф, И. Ансофф, В.В. Бочаров и И.А. Бланк, Ю.Б. Винслав и многие другие.

Проблемы *теории денежных потоков* предприятий освещены в работах таких экономистов, как И.А. Бланк, В.В. Бочаров, М.А. Гордеева, Л.А. Дробозина, О.В. Ефимова, А.М. Ковалев, В.Е. Леонтьев, В.А. Слепов, Е.С. Стоянова.

Значительный вклад в разработку *проблем финансового управления* холдингом и корпорацией внесли отечественные ученые: Е.В. Великанов, Д.В. Винницкий, А.Р. Горбунов, Н.В. Клочкова, В.И. Колибаба, Д.И. Нехотин, В.Р. Окороков, К.Я. Портной, Н.Ю. Псарева, Ю.А. Соколов, И.С. Шиткина, Ю.П. Ямпольский.

*Теория оценки стоимости* компаний в зарубежной и отечественной науке нашла глубокое освещение. Широкое распространение получили труды западных экономистов Кл. Гриффита, Ш. Пратта, Р. Кэлли, К. Уилсона, Дж. Фишмена, Ф. Белла, Дж. Ольсона, С. Стюарта, О. Эдгара, Эдвардса. Попытки найти способы разрешения специфических проблем оценки российскими учеными осуществлялись В.В. Григорьевым, А.Г. Грязновой, Ю.В. Козырем, И.М. Островкиным, М.А. Федотовой и другими. Вместе с тем теория оценки бизнеса является наиболее динамично развивающейся дисциплиной среди направлений оценки.

Теоретическая основа и практическая значимость *стоимостной концепции финансового менеджмента*освещены в работах многих ученых. Основополагающий вклад в разработку стоимостного подхода к управлению предприятием внесли зарубежные экономисты А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Муррин, А. Раппопорт. Перспективными являются исследования И.А. Бланка, Е.В. Дубровской, И.А. Егерева, С. Мордашова, И. Ивашковской, Ю.В. Козыря. Необходимо также выделить других российских ученых в сфере разработки проблем стоимостного подхода к финансовому менеджменту: И.А. Астраханцеву, В.В. Баранова, Д.Л. Волкова, С.Е. Дубову, И.В. Иванова, В.В. Криворотова, И.Г. Кукукину, Э.Т. Кулиеву, И.А. Смирнову, М.А. Федорову.

Отдавая должное вкладу многих исследователей в разработку данной тематики, отмечаем, что до сих пор стоимостной подход в рамках финансового менеджмента имеет разрозненный и, подчас, противоречивый вид. Поэтому многие вопросы, связанные с применением российскими компаниями стоимостного подхода, остаются малоизученными и дискуссионными. Зарубежные методические подходы часто внедряются на отечественных предприятиях без учета специфики экономической ситуации в стране, особенностей законодательной базы, специфики статей финансовой отчетности. Кроме того, стоимость важно рассматривать как критерий принятия управленческих решений в холдингах.

Существует необходимость дальнейшей разработки вопросов управления денежными потоками внутри холдинга во взаимосвязи с его стоимостью. Важно показать, оптимальные денежные потоки холдинга способствуют росту стоимости.

На основе изучения и систематизации научных работ по данной проблематике было выявлено, что требуют проработки вопросы совершенствования принципов и методов распределения денежных потоков между взаимозависимыми предприятиями холдинга (корпорации), направленные на рост стоимости компании в целом.

***Целью диссертации*** является разработка принципов и подхода к эффективному распределению денежных потоков между предприятиями по критерию стоимости холдинга.

В соответствии с целью диссертационного исследования в работе поставлены следующие ***задачи***:

1. Уточнить понятие и предложить классификацию холдингов, имеющих ярко выраженные особенности при формировании и распределении денежных потоков, учитывающие специфику российских условий их деятельности.
2. Сформулировать принципы и обосновать методы оценки стоимости холдинга на основе стоимостной концепции финансового менеджмента.
3. Предложить классификацию денежных потоков холдинга по признакам, реализующим целевую задачу диссертации.
4. Обосновать критерий оптимизации распределения денежных потоков холдинга, эффективно реализующих целевые задачи его деятельности.
5. Предложить подход, позволяющий эффективно распределить денежные потоки внутри холдинга по критерию стоимости.

***Объектом исследования*** выступают финансы предприятий, функционирующих в составе холдинговых структур.

***Предметом исследования*** является движение денежных потоков в холдинговой компании, формирующих ее стоимость.

***Соответствие специальности.*** Диссертационная работа соответствует следующим пунктам Паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит:

п.3.9. Направления регулирования корпоративных финансов, оптимизация структуры финансовых ресурсов предприятий реального сектора;

п. 5.3. Теория и методология оценки стоимости бизнеса.

К основным **результатам данного исследования, обладающим, по мнению автора, признаками научной новизны,** можно отнести следующие:

1. Предложена расширенная классификация холдингов путем введения дополнительного классификационного признака – корпоративный и управленческий контур.

2. Сформулирована система принципов оценки стоимости холдинга, включающая как традиционные, так и вновь предложенные принципы: синергии, самоокупаемости и самофинансирования, инвестиционной активности, сравнения, своевременных и наиболее эффективных изменений, цикличности, позволяющие эффективно распределять денежные потоки и отличающиеся от традиционного подхода нацеленностью на выполнение целевых задач холдинга.

3. Разработана классификация денежных потоков холдинга, отличающаяся от существующих выделением четырех групп признаков (по содержанию, методу, характеру и направлению) и введением дополнительных признаков, отражающих особенности структуры холдинга.

4. Обоснован критерий распределения денежных потоков между звеньями холдинга, особенностью которого является нацеленность на размеры трансфертной выручки каждого звена.

5. Предложен подход к эффективному распределению денежных потоков между звеньями российских холдингов, отличающийся от существующих тем, что стоимость выступает критерием распределения денежных потоков при использовании различных методов (схем) распределения денежных потоков (процессинговый и агентский) между предприятиями внутри холдинга.

6. Разработан обобщенный алгоритм оценки стоимости российских предприятий, предполагающий использование доходного подхода и методов, учитывающих интересы стейкхолдеров.

***Информационно-эмпирическую базу диссертационного исследования*** составляют данные бухгалтерской и статистической отчетности предприятий; материалы научно-практических конференций; информация, опубликованная в отечественной научной литературе и периодической печати; экспертные оценки; материалы, размещенные в Интернете, и данные ЦБ РФ. Нормативно-правовую основу работы составили федеральные законы, нормативные правовые акты Правительства РФ в сфере государственного регулирования корпоративного сектора.

Все это позволило обеспечить репрезентативность исходных данных, надежность методологического инструментария, научную обоснованность ключевых выводов и положений диссертации.

***Методологической основой*** исследования выступает диалектический метод познания, предполагающий изучение экономических отношений и явлений в развитии и взаимосвязи, дедуктивный метод и метод индукции.

В процессе решения поставленных в диссертационной работе задач применялись статистические методы научного исследования и методы финансового менеджмента, финансового анализа и оценочные технологии.

***Теоретическая значимость результатов.*** Основные положения диссертационной работы, по мнению автора, вносят определенный вклад в развитие теории и методологии оценки стоимости российских холдинговых структур. Результаты исследования могут служить основой для дальнейших теоретических разработок в области корпоративного и финансового менеджмента производственных и сбытовых предприятий, функционирующих в рамках холдингов и корпораций.

***Практическая значимость*** ***работы*** заключается в возможности использования полученных автором результатов в финансовом менеджменте холдингов. Авторский подход позволяет выбрать схему взаимоотношений между предприятиями холдинга собственниками компании и топ-менеджерами. Кроме того, результаты исследования могут быть использованы в деятельности оценщиков и бизнес-консультантов.

Наиболее значимые положения диссертации можно применять в таких учебных курсах, как «Финансовый менеджмент», «Оценка стоимости компании», «Корпоративный менеджмент».

***Апробация результатов исследования.*** Основные положения диссертационного исследования докладывались на следующих научно-практических конференциях:

IV Международной научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и экономика» (2007 г.), Ярославль, ЯВФЭИ;

V Международной научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и экономика» (2008 г.), Ярославль, ЯВФА;

региональной научно-практической конференции «Экономика регионов России в условиях глобального финансового кризиса» (2009г.), Иваново, ИГХТУ;

международной научно-практической конференции «Инновационное развитие экономики России: ключевые проблемы и решения» (2010г.), Иваново, ИГХТУ.

***Структура диссертации*** определяется поставленной целью и задачами исследования. Композиционно диссертация состоит из введения, трех глав основного текста, заключения, списка литературы и приложений.

Основное содержание работы изложено на 168 страницах машинописного текста. Диссертация содержит 39 таблиц, 17 рисунков, 9 приложений, список литературы, насчитывающий 148 наименований.

***Публикации по теме исследования***. Основные положения диссертации нашли отражение в 11 публикациях, общим объемом 9,52 п.л. (в т.ч. вклад соискателя – 5,51 п.л.), из них по 1 главе в 2 монографиях, опубликованных докладов в материалах научных конференций – 3, статей – 6 (из них в журналах, включенных в перечень ВАК – 3).