Лебедев, Алексей Витальевич. Стратегическая стоимость компании в системе финансового менеджмента : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Лебедев Алексей Витальевич; [Место защиты: Ур. гос. эконом. ун-т].- Екатеринбург, 2011.- 142 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1467

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Происходящие в современной отечественной экономике позитивные изменения требуют усиления менеджмента и системы управления денежными потоками, производством, реализацией и в конечном итоге - стоимостью компании. Модель управления компанией, основанная на максимизации ее стоимости, является одной из самых эффективных, изменение стоимости компании за период, будучи критерием эффективности хозяйственной деятельности, учитывает практически всю информацию, связанную с ее деятельностью. Принимая то или иное управленческое решение, руководство компании должно соотносить последствия реализации этого решения с ожидаемым изменением стоимости. Своевременный и адекватный анализ и мониторинг проектов, в которых участвует или собирается участвовать компания, позволяет эффективно управлять ее операционной, финансовой и инвестиционной деятельностью и избегать возникновения глубоких затяжных кризисов, обусловленных просчетами в управленческих решениях. Компании, относящиеся к высокотехнологичным инновационным, требуют особо пристального внимания в свете перспективности развития современных информационных технологий. Вопросы управления стоимостью становятся актуальными для предприятий данной сферы вследствие динамичности технологических изменений и высоким уровнем активности рынка. Таким образом, назрела необходимость в совершенствовании методов управления стоимостью высокотехнологичных компаний, адаптированных к условиям регионального рынка.

Данная проблема неразрывно связана с развитием методических вопросов оценки стоимости компании. Справедливая оценка стоимости высокотехнологичных инновационных компаний и выявление факторов, воздействующих на их стоимость, является важной составляющей механизма управления стоимостью. Традиционные способы оценки в рамках доходного, сравнительного) и затратного подходов недооценивают потенциал российских компаний. Характерный для рынка России высокий уровень риска способствует повышению ставки дисконтирования денежных потоков и снижению оценки стоимости таких компаний. Отсутствие длительной истории фактов сделок купли-продажи таких компаний и высокая трудоемкость расчетов ограничивают применение сравнительного и затратного подходов. В связи с этим возникает необходимость применения опционных моделей для оценки стоимости таких компаний.

Необходимость совершенствования оценки стоимости высокотехнологичных инновационных компаний, к которым относятся и компании в сфере информационно-коммуникационных технологий, основанной на корректном и обоснованном определении их стоимости и инвестицион-

ной привлекательности, инициирует данное исследование и предопределяет его актуальность.

**Степень научной разработанности проблемы.** Исследованию методологии оценки стоимости компании посвящены работы таких зарубежных ученых, как Г. Александр, И. Ансофф, Р. Брейли, Дж. Бэйли,

A. Дамодаран, Г. Десмонд, К. Гриффит, Р. Хэмптон, Д. Хей, Р. Келли,  
Б. Коллас, Т. Коллер, Т. Коупленд, В. Н. Лившиц, С. Майерс, С. Мелцзер,  
М. Миллер, Ф. Модильяни, Д. Моррис, Дж. Муррин, Ш. Пратт, Д. Росс,

B. Шарп, Ф. Шерер, Дж. Фишмен, К. Уилсон и др. Вместе с тем следует  
отметить, что в России существует целый ряд проблем, касающихся орга  
низации оценки бизнеса и дальнейшего развития методического, инфор  
мационного, кадрового, нормативно-правового обеспечения процесса  
оценки бизнеса, связанных с трансформационными изменениями эконо  
мики. Западные, шаблоны зачастую не подходят для оценки отечествен  
ных компаний и требуют предварительной адаптации с учетом особенно  
стей российской экономики. В этом аспекте следует отметить работы рос  
сийских специалистов по данной тематике: В. Т. Битюцких, С. В. Валдай-  
цева, И. Н. Гречиковой, А. Г. Грязновой, Н.Г. Данилочкиной, И. А. Егере-  
ва, В. С. Ефремова, Г. М. Загидуллиной, В. П. Зайкова, А. М. Ковалевой,  
А. П. Ковалева, В. В. Ковалева, Ю. В. Козыря, М. Н. Крейниной, В. Н. Лив  
шица, А. Н. Поромонова, В. М. Мишнякова, С. Н. Мордашова, Е. С. Стоя  
новой, Н. Е. Семионовой, Р. Ю. Семионова, И. Н. Ткаченко, Н. Н. Тренева,  
М. А. Федотовой, Г. М. Харисовой, М. 3. Хасязянова и др.

Концепция управления стоимостью компании наиболее широко изучена и активно применяется в странах с развитой рыночной экономикой, особенно в США, Западной Европе и Японии. Именно поэтому в отечественной научной литературе доминируют переводные источники, посвященные исследованию концепции управления стоимостью компаний. Среди таких источников наибольший интерес вызывают работы Т. Коуп-ленда, П. Дойля и М. Скотта. Отечественные авторы, такие как В. Валдай-цев, Ю. Козырь и др., предпринимают попытки адаптировать существующие западные разработки в области управления стоимостью компаний к российским организациям.

Несмотря на явную практическую необходимость научных исследований в облает совершенствования управления стоимостью высокотехнологичных инновационных компаний, данная проблема не нашла пока должного отражения в работах отечественных ученых.

Не имея целью снизить значимость имеющихся исследований, констатируем, что вопросам специфики отраслевой оценки российских информационно-коммуникационных компаний не уделено должного внимания, поэтому применение стандартных подходов и методов в оценке стоимости таких компаний нередко приводит к затруднениям и серьезным

ошибкам. С большим уважением отмечая труды по специфике анализа и оценки российских компаний в работах Ю. Козыря, А. Козлова, В. Миш-някова, К. Миловидова и др., отметим необходимость развития исключительно дифференцированного подхода к каждому отраслевому предприятию (компании). Восполнению этого пробела отчасти и посвящено настоящее исследование, а сложность, многоплановость и недостаточная проработанность проблемы, объективная необходимость ее научного осмысления предопределили выбор темы, цель и содержание исследования.

**Целью настоящего диссертационного исследования** является развитие теоретического и методического подходов к оценке долгосрочной стратегической стоимости высокотехнологичных инновационных компаний в условиях становления финансового менеджмента, ориентированного на максимизацию стоимости компании.

Для достижения цели были поставлены и решены следующие задачи:

1. развить теоретические основы финансового менеджмента компании, ориентированного на управление стоимостью;
2. систематизировать виды и способы оценки рыночной стоимости компаний и предложить новый вид стоимости компании - стратегическую стоимость;
3. обосновать авторский метод оценки стратегической стоимости компаний;
4. разработать и апробировать методику расчета стратегической стоимости компании и адаптировать ее применительно к стоимости компаний информационно-коммуникационной отрасли;
5. выявить ключевые факторы, формирующие стратегическую стоимость информационно-коммуникационных компаний;
6. провести периодизацию реализации высокотехнологичного проекта в информационно-коммуникационной компании и оценить вероятность достижения приращения долгосрочной стратегической стоимости компании.

**Объектом диссертационного исследования** выступают высокотехнологичные инновационные компании Российской Федерации, Среднего Урала.

**Предметом диссертационного исследования** являются экономические отношения, возникающие в системе финансового менеджмента в процессе оценки стратегической стоимости высокотехнологичных инновационных компаний.

**Теоретико-методологическую основу диссертационного исследования** составили труды отечественных и зарубежных авторов в области оценки бизнеса, управления стоимостью компании, финансового менеджмента, теории опционов; законодательные и нормативные акты Рос-

сийской Федерации; материалы научных конференций и периодической экономической печати.

Основными методами исследования явились общенаучные (анализ и синтез, методы аналитического моделирования, системный и структурный анализ) и экономико-статистические методы (сравнение, группировка, анализ абсолютных и относительных величин, графический метод), экономико-математическое моделирование.

**Информационной базой диссертационного исследования** послужили материалы финансовой отчетности компаний, экспертные оценки, аналитические и статистические материалы, действующие законодательные акты, нормативные документы и другие материалы, содержащиеся в отечественной и зарубежной литературе, периодической печати, отчетности информационно-коммуникационных компаний Российской Федерации и Свердловской области, а также данные, размещенные на официальных сайтах в сети Интернет.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в следующем:

1. Раскрыто определение финансового менеджмента с позиции теории максимизации стоимости, на основе использования целевого индикатора долгосрочной стоимости компании, что расширяет цели финансового менеджмента.
2. Уточнено понятие «стратегическая стоимость компании» в результате исследования существующих видов стоимости, определения их содержания, целевого назначения, сфер и границ применимости для учета и оценки долгосрочных перспектив развития компании, а также их инвестиционной привлекательности.
3. Разработана модель оценки стратегической стоимости компании на основе систематизации существующих методов оценки и управления рыночной стоимостью компаний, которая помогает выявить возможности приращения ее стоимости за счет инвестиций в инновационные высокотехнологичные проекты для компаний, акции которых не представлены на фондовом рынке.
4. Предложена и апробирована авторская методика расчета стратегической стоимости высокотехнологичной инновационной компании, позволяющая оценить инвестиционную привлекательность и определить проекты, создающие максимальный прирост стоимости компании.
5. Выделены этапы реализации высокотехнологичного проекта в сфере отрасли информационно-коммуникационных технологий с оценкой вероятности достижения приращения долгосрочной стратегической стоимости компании для адекватной оценки рисков инвестора.

**Практическая значимость диссертационного исследования.** Основные результаты диссертационного исследования могут быть использо-

ваны в управлении стоимостью телекоммуникационных компаний в современных условиях. Разработанная автором методика оценки стратегической стоимости высокотехнологичных инновационных компаний может применяться в оценке и управлении стоимостью компаний, акции которых не представлены на фондовом рынке, а также для оценки и управления стоимостью подразделений, входящих в состав компаний.

Практическое применение предлагаемого инструментария позволит повысить эффективность и точность оценки стоимости компаний, снизить риски инвестора, что в конечном итоге приведет к получению оптимального и адекватного результата оценки и инвестиционной привлекательности компаний.

Отдельные положения диссертации могут быть включены в программы обучения студентов финансовых специальностей, а также кадровой подготовки экспертов в области оценки и управления стоимостью компании.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные положения и выводы диссертационной работы докладывались и обсуждались на международных и российских конференциях в 2008-2010 гг. Научные и практические результаты диссертационной работы внедрены в практику деятельности предприятий ОАО «Асбестовский ТТЦ "Гарант"».

**Публикации.** По теме диссертации опубликовано 8 работ, в том числе две из них - в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК (Журнал экономической теории и Известия УрГЭУ). Общий объем публикаций составляет 5,5 п. л., вклад автора - 5,0 п. л.

**Объем и структура диссертационной работы.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Общий объем диссертации составляет 142 страницы. Работа содержит 11 рисунков, 18 таблиц и 4 приложения.