Симонова Яна Григорьевна. Стоимостное управление стратегическим развитием предприятия : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Симонова Яна Григорьевна; [Место защиты: Всерос. гос. налоговая акад. М-ва финансов РФ].- Москва, 2008.- 138 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/1812

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретико-методологические аспекты формирования инвестиционных стратегий 9

1.1. Анализ практики использования различных методических подходов к разработке инвестиционных стратегий 9

1.2. Обоснование необходимости применения стоимостного подхода к стратегическому развитию предприятия 25

1.3.Зарубежный опыт разработки инвестиционной стратегии в системах

управления 35

Глава II. Анализ факторов стоимости предприятия и определение их влияния на увеличение рыночной стоимости предприятия 44

2.1. Финансовый анализ объекта исследования 44

2.2. Оценка и формирование итоговой рыночной стоимости предприятия .63

2.3. Влияние различных факторов pia увеличение рыночной стоимости компании 91

Глава III. Стратегия стоимостного управления человеческим капиталом в современном бизнесе 111

3.1. Стоимостная оценка человеческого капитала и ее участие в формировании стоимости бизнеса 111

3.2. Эффективность стоимостного управления стратегическим развитием предприятия 125

Выводы и предложения 132

Список использованной литературы 134

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**

Эволюционное развитие систем менеджмента, в том числе и финансового, претерпело изменение различных методологических и концептуальных подходов. И, конечно, все они были ориентированы на экономику, представленную различными производственными структурами.

На сегодняшний день следует выделить систему стратегического менеджмента, отличающуюся от традиционных систем своей нацеленностью на укрепление конкурентоспособности, и главное — на учет возможных изменений как во внутренней, так и во внешней среде.

Стратегические рыночные партнеры все чаще сталкиваются с проблемами, порождаемыми стремительным развитием рынка, неожиданными изменениями в базовых стратегиях и т.п. Предугадать эти изменения все труднее, а их прогноз становится все менее надежной базой для всеохватывающего стратегического планирования.

В настоящее время область стратегического менеджмента отличается большим тематическим разнообразием. К числу актуальных и широко обсу-ждаемых тем можно отнести следующие: реструктуризация предприятия, глобальные рынки, стратегия повышения стоимости предприятия, динамичные ключевые компетенции, стратегические изменения и трансформации, общественный капитал как стратегический ресурс, управление капитализацией предприятия и т.п. Для всех обсуждаемых тем характерна высокая динамика развития.

Многие зарубежные компании стали отдавать предпочтение стоимостному управлению, как системе, гарантирующей приращение собственного капитала и привлечение заемного капитала **в**результате повышения инвестиционной привлекательности предприятия.

Как показали результаты зарубежных исследований, около 50% компаний строят системы оценки эффективности, ориентируясь в основном на финансовые показатели.

Однако, как показывает практика хозяйствования предприятий среднего и крупного размера, с учетом отраслевой специфики, их экономическое развитие определяется порой факторами совсем другого характера. К ним можно отнести нематериальные активы и человеческий капитал.

В российской экономике обсуждаемое направление в части капитализации предприятий представляется пока в стадии первоначального развития. В сделках по слиянию и поглощению компаний практически не учитывается стоимостная характеристика человеческого капитала. Возможно, этот факт объясняется и отсутствием методики оценки человеческого капитала (в том числе, и просто персонала).

Неразработанность вышеприведенных вопросов в развитии системы стоимостного управления и определила актуальность настоящего диссертационного исследования.

**Степень разработанности**проблемы.

На сегодняшний день сложился определенный опыт индивидуальных и коллективных разработок, посвященных теории и практике оценки стоимости предприятия (бизнеса) и незначительное число работ по управлению стоимостью (капитализацией) предприятия.

В трудах зарубежных ученых были исследованы вышеуказанные проблемы: Бишопа Д.М., Десмонда Г.М., Гохана П.А., Каплана Р.С., Келли Р.Э., Нортона Д.Р., Ордуэй Н, Пратта Ш., Фридмана Дж., Эванса Ф.И.

Среди российских ученых - экономистов, занимающихся указанными проблемами следует назвать: Бусова В.И., Волкова А.С., Григорьева В.В., Грязнову А.Г., Егерева И.А., Есипова В.Е., Келенир Л, Ковалева А.П., Иваш-ковскую И.В., Кошкина В.И., Марченко А.А., Межирова Б.Л., Новрузова Р.Б., Федотову М.А., Черняка В.З., Щербакова В.А.

Однако, проблема стоимостного управления предприятия и, именно, его стратегическим развитием с учетом оценки стоимости человеческого капитала пока не получила должного решения. Указанные моменты и определили основную предметную часть данного диссертационного исследования.

**Цель диссертационной работы**заключается в разработке основных элементов механизма стоимостного управления предприятием с учетом оценки стоимости человеческого капитала.

Достижение выдвинутой цели предопределило решение следующих задач:

проанализировать существующие подходы к разработке инвестиционных стратегий;

определить методологические принципы разработки механизма стоимостного управления стратегическим развитием предприятия;

провести финансовый анализ производственно-хозйственной деятельности объекта исследования;

произвести оценку итоговой рыночной стоимости предприятия;

исследовать влияние различных факторов на увеличение рыночной стоимости предприятия;

исследовать различные методы оценки человеческого капитала;

разработать процедуру последовательного выполнения различ-ных этапов по организации систем стоимостного управления;

разработать методический подход к определению влияния доли человеческого капитала в формировании стоимости предприятия;

предложить систему критериев эффективности стоимостного управления стратегическим развитием предприятия.

**Объектом исследования**являются предприятия многопрофильного характера, производящие диверсифицированную продукцию, а также выполняющие широкий спектр услуг.

**Предметом исследования**являются организационно-экономические основы механизма стоимостного управления стратегическим развитием предприятия, а также методические вопросы по определению влияния человеческого капитала в формировании стоимости предприятия.

**Теоретической основой исследования**послужили существующие подходы к организации управления стоимостью предприятия (бизнеса) и управлению человеческим капиталом.

**Методологическую базу исследования**составляют экономическая теория, микроэкономика, экономический анализ, финансовый анализ, теория и методы оценочной деятельности, оценка бизнеса, стратегический менеджмент, теория человеческого капитала.

**Информационную базу исследования**составляют нормативно-законодательные материалы, практические данные о производственно-хозяйственной деятельности объекта исследования, российская и зарубежная специальная литература, материалы исследований из периодических изданий (журналов, сборников), а также информация, публикуемая в сети Интернет.

**Научная новизна диссертационного исследования**состоит в разработке основных элементов механизма стоимостного управления стратегическим развитием предприятия и методического подхода к определению влияния стоимостной доли человеческого капитала на развитие бизнеса.

Научная новизна подтверждена следующими научными результатами, выносимыми на защиту:

определены методологические принципы разработки механизма  
стоимостного управления стратегическим развитием предпри  
ятия, заключающиеся в:

максимизации стоимости предприятия;

исследовании степени тесноты связи и количественной доли влияния денежного потока на стоимость предприятия;

установлении в качестве критерия эффективности управления увеличение стоимости предприятия;

внедрении новых методов стимулирования персонала на основе стоимостной оценки его вклада.

исследовано влияние факторов - прибыли, денежного потока,  
оборотных средств, суммы амортизационных отчислений, инве-

стированного капитала на увеличение рыночной стоимости предприятия;

исследованы и уточнены различные методы и подходы к оценке человеческого капитала, основанные как на зарубежном так и на отечественном опыте;

разработан методический подход к определению влияния доли человеческого капитала в формировании стоимости предприятия, сущность которого представлена в виде алгоритма из пяти итераций, сводящегося к определению влияния стоимостной доли человеческого капитала, в виде остаточной дисперсии на увеличение стоимости предприятия;

предложена система оценки эффективности стоимостного управления стратегическим развитием предприятия, состоящих из двенадцати критериев.

**Теоретическое значение результатов исследования.**Предложенный автором подход к формированию механизма стоимостного управления стратегическим развитием предприятия, учитывающий влияние доли человеческого капитала, а также система критериев эффективности стоимостного управления может использоваться при организации системы стратегического менеджмента на предприятиях.

Теоретические и методологические положения по организации стоимостного управления могут быть использованы при преподавании дисциплин «Оценка бизнеса», «Менеджмент», «Стратегический менеджмент», «Инновационный менеджмент», «Инвестиционный анализ», «Инвестиционные стратегии», «Инвестиции».

**Практическая значимость исследования.**

Основные предложения автора по разработке механизма стоимости управления стратегическим развитием предприятия использовались в ОАО «ПОЛИ-ГРАФ» при реструктуризации предприятия, а таюке в холдинге ОАО

«Узден-Пласт». Независимо от отрасли экономики эти рекомендации могут быть использованы и на других предприятиях среднего и крупного размеров.

**Апробация результатов исследования.**

Результаты исследования докладывались на научных конференциях и проблемных семинарах во Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ и в Государственном университете управления.

По результатам исследования опубликовано 6 работ общим объемом 5,1 п.л.

**Структура работы.**Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов и предложений и списка литературы.

Работа содержит 138 страниц, 10 рисунков, 32 таблицы.

## Анализ практики использования различных методических подходов к разработке инвестиционных стратегий

Как правило, инвестиционная стратегия составляет наиболее важную часть любого проекта развития организации. Существуют различные определения этой важной финансовой категории, но наиболее емким и адекватным для нас представляется следующее. «Под разработкой инвестиционной стратегии промышленного предприятия понимается процесс формулировки в явном виде приоритетных направлений распределения ресурсов между инвестиционными программами и проектами для наиболее полного достижения целей. По замыслу автора данный процесс заключается в последовательной реализации комплекса управленческих моделей, ключевое место в которой занимает разработка инвестиционной стратегии промышленного предприятия».1

Наше определение инвестиционной стратегии — это целевая упорядоченность управленческих решений по привлечению инвестиционных ресурсов из различных источников и дальнейшему их использованию.

В классическом представлении разработке инвестиционной стратегии в проекте развития организации используется управленческий подход, предусматривающий предварительную разработку таких стратегий как: производственную, товарно-рыночную (маркетинговую), диверсификации, дифференциации, позиционирование и др.

Среди названных в плане дальнейшего определения инвестиционной стратегии необходимо выделить важность маркетинговой стратегии.

## Финансовый анализ объекта исследования

Проведение финансового анализа объекта исследования продиктовано необходимостью выявления сильных и слабых сторон. Установление конкретных численных значений отдельных факторов финансово-экономического характера позволит реализовать одну из задач исследования, а именно - степень их влияния на изменение стоимости предприятия.

В целях более полного представления об объекте исследования - ОАО «ПОЛИ-ГРАФ», приводиться его характеристика, а также дается описание полиграфической отрасли.

Объектом исследования является открытое акционерное общество «ПОЛИ-ГРАФ» (Сокращенное наименование: ОАО «ПОЛИ-ГРАФ»). Местонахождение указанной организации: г. Краснознаменск, Московская область. Отраслевая принадлежность ОАО «ПОЛИ-ГРАФ»: полиграфия.

На момент оценки в регионе сложилась сравнительно благоприятная экономическая ситуация, которая ставит бизнес в условия, когда темпы дальнейшего развития полностью определяются внутренним потенциалом и экономическим местом отрасли, в котором оно работает.

По оценкам ведущего мирового производителя полиграфического оборудования - немецкой компании Heidelberg, объем рынка полиграфических услуг в России увеличится к 2010 году до $1 млрд.

Тенденция к росту характерна не только для российского, но и для мирового рынка полиграфической продукции. Сегодня мировые инвестиции в полиграфическое оборудование оцениваются в 1,5 млрд евро ($ 1,32 млрд). Причины роста в каждом регионе мира разные. В Западной Европе он обеспечивается за счет повышенного спроса на газеты и бумагу на рекламу. Мрачные прогнозы о том, что развитие интернет-СМИ приведет к кризису традиционной периодики, сбылись с точностью до наоборот. За рубежом га зеты не только успешно выживают, но и наращивают свои тиражи, в то время как стремительного роста доходов интернет-периодики пока не наблюдается. Газетам удалось добиться таких результатов за счет общего улучшения качества, а главное - благодаря переходу на цветную печать.

По мнению экспертов Heidelberg, в России главным фактором, способствующим развитию полиграфии, также является повышение спроса на упаковку и этикетки. Другая тенденция - рост спроса на журнальную продукцию. В области книгопечатания спросом пользуются в основном дешевые карманные издания.

На чрезвычайно широком западном рынке полиграфических услуг типографии предпочитают работать в конкретном сегменте. По структуре спроса Россия приближается к Европе, поэтому специализированные типографии появятся и в России, однако число таких типографий в ближайшие годы будет невелико. Специализацию могут позволить себе только очень крупные компании, имеющие широкую и устойчивую клиентуру. Поэтому сегодня большинство компаний, оказывающих полиграфические услуги, стараются быть универсальными.

Российский рынок упаковки

Рынок упаковки для потребительских товаров очень динамичен: ежегодно он растет в России на 15-20 процентов. Одно из наиболее привлекательных направлений - производство блистерной и твердой пластиковой упаковки. Для его организации требуется порядка 200 тысяч долларов. А вернуть эти инвестиции реально в течение двух-четырех лет.

Бурное развитие упаковочной отрасли идет вслед за увеличением спроса на товары народного потребления. По прогнозам специалистов, процесс первоначального насыщения российского рынка упаковочными материалами продолжится до 2007-2010 годов. После этого развернется острая конкурентная борьба за потребителя, победят в которой те, кто производит наиболее качественную упаковку. Динамика развития «упаковочного» рынка особенно впечатляет, если вспомнить, что еще десять лет назад потребительской упаковки в России практически не было: выпускалась только так называемая транспортная, используемая при перевозке товаров. А товар для розничной продажи упаковывать было не принято. В условиях рынка упаковку стали воспринимать как составляющую имиджа, повышающую конкурентоспособность товара. Предъявленным требованиям могла соответствовать только западная продукция, которая и заняла на тот момент более 95% рынка. В 1998 году дефолт заставил производителей продуктов питания, напитков и товаров народного потребления перейти на отечественную упаковку. В связи с высокой рентабельностью отрасли (около 80%), наряду с производителями транспортной упаковки, выпуском коробочек, пузырьков, пакетов, пленки и прочего стали заниматься многие непрофильные заводы. Появилось около сотни мелких предприятий, специализирующихся на каком-то одном виде упаковочной продукции.

Сегодня емкость рынка потребительской упаковки составляет около 350 млрд долларов. На нем выделяют несколько секторов — упаковка из бумаги и картона (39%), из стекла (17%), из полимеров (36%), из алюминия (8%).

В производстве дорогой упаковки из бумаги и картона доминируют зарубежные производители. Две трети рынка заняты такими крупными компаниями, как Tetra Рак, SIG Combibloc. Сейчас в России 90% коробок для сигарет и 70% конфетных коробок — импортные. И лишь 30% составляет доля отечественных предприятий (одно из крупных — ГОТЭК), освоивших современное производство картонно-бумажной упаковки. Отечественные производители сегодня не способны конкурировать с зарубежными: себестоимость их продукции высока, т.к. при производстве используется импортное сырье (мелованный картон и хромзац), которые в России не производятся. Чтобы изменить ситуацию в пользу отечественных предприятий, потребуется вложить в производство сырья для потребительской упаковки около 800 млн долларов. Пока инвесторов, готовых на такие капиталовложения, нет.

По иному обстоит дело с массовой (дешевой) упаковочной продукцией. Здесь отечественные производители потеснили зарубежных и заняли более 70% рынка. Интенсивное развитие отрасли в направлении массового производства картонной упаковки позволяет надеяться, что в скором времени весь рынок будет занят российскими производителями.

## Стоимостная оценка человеческого капитала и ее участие в формировании стоимости бизнеса

Прежде всего введем понятие «человеческий капитал»: это приобретенные человеком ценные качества, которые могут быть обусловлены соответствующими вложениями. Определяющим элементом в формировании человеческого капитала является информация, которой владеет человек, и его способность и готовность поделиться ею, составляют ценностный потенциал. И здесь следует подчеркнуть выгодность инвестиций в образование, которая может выступать в виде:

- более высоких заработков в будущем;

- более широкого доступа к интересной, приятной и перспективной работе;

- высокого престижа профессии.

Современные экономисты к понятию «человеческий капитал» относятся по-разному. Но они сходятся во мнении, что человеческий капитал является главной движущей силой общества, и что государство, а не только сам индивидуум, должно на формирование человеческого капитала обращать особое внимание.

Некоторые исследователи, работая над проблемой управления человеческим капиталом, установили конкретные показатели его развития30.

Система показателей, характеризующих развитие человеческого капитала организации

Показатели, характеризующие развитие человеческого капитала Обозначение показателя Значение показателя привысоком уровне развития Уровни показателей развития

Совершено очевидно, что именно человеческий капитал — является фундаментом капитала знаний компании, поскольку все остальные компоненты или являются производными деятельности человеческого капитала, или влияние человеческого фактора на остальные компоненты имеет определяющее значение. Следуя рекомендациям Т. Стюарта, считаем необходимым оценить величину человеческого капитала, как стержня капитала знаний31.

Единой методики оценки человеческого капитала не существует. Известны различные точки зрения авторов, которые можно кратко изложить следующим образом. Одним из наиболее распространенных методов является исчисление Арабян К.К. Измерение человеческого капитала — Международный журнал «Менеджмент: проблемы, теория, практика», 2005 человеческого капитала отдельной личности и его оценки в структуре интеллектуального капитала компании. Данной теории придерживаются такие ученые как У. Фарр, Л.Дублин и др.

В основу метода положена попытка оценки приведенной (дисконтированной) стоимости потока затрат, связанных с формированием человеческого капитала и будущего потока доходов, которое обеспечит получение человеческого капитала конкретной личности.

Рассмотрим подробнее некоторые методы оценки человеческого капитала Качественная оценка человеческого капитала (Экспертный подход)

Суть данного подхода к оценке человеческого капитала заключается в том, что оценке подвергаются качественные показатели, характеризующие как индивидуальные особенности конкретного работника, так и свойства работников компании в совокупности.

Качественные характеристики конкретного сотрудника являются неотъемлемой частью попытки его стоимостного измерения, поскольку именно наличие таких качественных характеристик как способность неочевидно мыслить, использовать навыки и опыт в сочетании с интуицией и др. В частности, названные качественные характеристики являются неотъемлемой частью капитала знаний компании. Вклад персонала в общие результаты определяется по следующим направлениям:

? вклад в развитие новых научных направлений;

? вклад в увеличение доходов компании;

? вклад в развитие отношений с заказчиками;

? вклад в координацию деятельности подразделений;

? вклад в успешное выполнение линейных функций.