

0- 794169

На правах рукописи



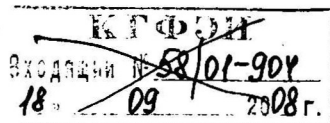
Кузьмин Дмитрий Андреевич

**СТОИМОСТЬ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА
В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЛИНГА**

Специальность 08.00.10 –
Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Екатеринбург – 2008:



Диссертационная работа выполнена
на кафедре финансов, денежного обращения и кредита
ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет»

Научный руководитель: Веретенникова Ольга Борисовна
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Просвирина Ирина Игоревна
доктор экономических наук, профессор

Решетникова Татьяна Владимировна
кандидат экономических наук, доцент

Ведущая организация: ООО «УГМК-холдинг»
(Свердловская область)

Защита состоится 02 октября 2008 г. в 12.30 на заседании диссертационного совета ДМ 212.287.02 при ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет» по адресу: 620144, г. Екатеринбург, ГСП-219, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45, зал заседаний ученого совета (ауд. 150).

ть
ул
та

«У
ди
ве

УПК. Зак. 2003. Тир. 10 экз.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000715278

Копия, пред. выдач

КОНТРОЛЬНЫЙ ЛИСТ
СРОКОВ ВОЗВРАТА
КНИГА ДОЛЖНА БЫТЬ
ВОЗВРАЩЕНА НЕ ПОЗЖЕ
УКАЗАННОГО ЗДЕСЬ СРОКА

За
дис

доктор экономических наук, профессор

Т.И. Николаева

Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования

Изучение понятия «стоимость хозяйствующего субъекта» может представлять интерес как с точки зрения ее оценки, так и возможности управления ее будущей величиной. Первый аспект проблемы исследован достаточно глубоко. Что касается второго аспекта, а именно, концепции управления стоимостью компании, то он сформировался относительно недавно – в начале 1990-х годов. Предпосылками появления и развития данной концепции как в теории, так и на практике послужили: глобализация рынка капитала; расширение фондового рынка и рынка купли-продажи готового бизнеса; необходимость интеграции и взаимодействия конкурирующих компаний, поставщиков и покупателей.

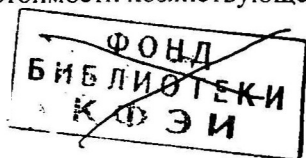
За последние годы потребность в управлении стоимостью существенно возросла: уже сейчас финансовые менеджеры многих компаний уделяют повышенное внимание вопросам изучения динамики рыночных котировок акций, оценке и учету так называемых стоимостных показателей: операционной прибыли, EBIT (прибыль до вычета процентов и налога на прибыль), EBITDA (прибыль до вычета процентов, амортизации и налога на прибыль).

Однако периодическая оценка стоимости хозяйствующего субъекта, а также мониторинг фактической динамики ряда показателей, косвенно отражающих динамику стоимости хозяйствующего субъекта, не является целостным механизмом управления стоимостью. Активизации внедрения процесса управления стоимостью на практике препятствует ряд причин:

- отсутствие разработанных стратегий роста стоимости хозяйствующего субъекта;

- отсутствие соответствующего инструментария, позволяющего анализировать возможность применения той или иной финансовой стратегии в конкретной ситуации;

- отсутствие персонала, который (помимо финансовых менеджеров) должен заниматься подготовкой управленческих решений, ведущих к росту стоимости хозяйствующего субъекта.



Нередко в отечественной экономической литературе процесс управления стоимостью хозяйствующего субъекта отождествляется с расчетом ряда стоимостных показателей и в итоге сводится к рекомендациям по применению тех или иных алгоритмов расчета.

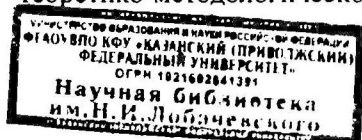
На современном этапе слабым звеном теории стоимости хозяйствующего субъекта является то, что особый акцент делается не на управлении стоимостью, а на ее оценке, что не позволяет прогнозировать величину ее возможного прироста. Оценка стоимости – это статическая величина, которая отражает стоимость объекта в определенный момент. Управление же – динамический процесс, направленный на то, чтобы довести стоимость объекта до уровня ее желаемого состояния.

Стоимостное мышление как инструмент эффективного развития хозяйствующего субъекта еще не оформилось как четко выраженное направление отечественной науки и практики. Малоизученными остаются вопросы использования инструментов финансового контроллинга для управления стоимостью хозяйствующего субъекта. Поэтому финансовый контроллинг в данной диссертационной работе выступает теоретической базой построения системы управления стоимостью хозяйствующего субъекта, так как система контроллинга включает в себя законченную концепцию, а также интегрированный набор инструментов для решения большинства типичных экономических задач бизнеса любой отрасли.

Таким образом, после формализации этапов и инструментов управления стоимостью становится возможным передать часть задач управления, в том числе и задачи управления стоимостью компании, с уровня финансового менеджмента на уровень контроллеров. Таким образом, решается не только методологическая, но и организационная задача управления стоимостью хозяйствующего субъекта.

Актуальность перечисленных проблем и вместе с тем недостаточная степень их разработанности определили выбор темы, предмет и объект исследования, постановку цели и задач данной диссертационной работы.

Целью диссертационного исследования является разработка и апробация теоретико-методологической концепции



управления стоимостью хозяйствующего субъекта в системе финансового контроллинга.

Для достижения указанной цели в работе были поставлены следующие:

обобщить точки зрения ученых-экономистов на сущность понятий «стоимость хозяйствующего субъекта» и «управление стоимостью хозяйствующего субъекта»;

разработать этапы цикла управления стоимостью с целью создания пошагового алгоритма увеличения стоимости хозяйствующего субъекта;

систематизировать существующие методы оценки стоимости компании и определить те, которые в большей степени соответствуют целям управления стоимостью;

выделить, исходя из анализа традиционных инструментов контроллинга, инструменты, которые можно интегрировать в процесс управления стоимостью компании, и обеспечить возможность их адаптации для целей процесса управления стоимостью;

разработать и апробировать финансовую модель управления стоимостью на ряде из промышленных предприятий Уральского региона.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие между собственниками и менеджерами, в том числе контроллерами, в процессе управления стоимостью компании.

В качестве **объекта исследования** выступает деятельность ряда хозяйствующих субъектов Уральского региона.

Теоретико-методологической основой диссертационного исследования являются труды отечественных и зарубежных ученых в области финансового менеджмента, контроллинга, финансового контроллинга.

Проблемы, поднятые в диссертационном исследовании, изучались такими отечественными учеными, как И.Д. Аникин, И.А. Бланк, В.В. Бочаров, С.В. Валдайцев, О.Б. Веретенникова, Д.Л. Волков, Л.А. Дробозина, А.В. Гуков, И.В. Ивашковская, А.Ю. Казак, Г. Киперман, Б. Колосс, В.Е. Леонтьев, В.В. Масленников, Л.Н. Павлова, В.М. Родионова, Е.С. Стоянова, А.Д. Шеремет и другие.

В диссертационной работе используется также широкий круг специализированной зарубежной литературы по проблемам финансового менеджмента и финансового контроллинга таких авторов, как Х. Альбах, М. Бишоп Дэвид, Ю. Бригхэм, В. Гладен, А. Дамодаран, А. Кётцле, Т. Коупленд, Х. Кюппер, Дж. Мурин, Т. Райхманн, А. Раппорт, Р. Франке, П. Ховарт, М. Швайццер, Ч. Эванс Фрэнк, М. Эрхардт.

Информационная база диссертационного исследования включает в себя законодательные и нормативные акты Российской Федерации, данные из специализированных и периодических изданий по проблемам оценки, управления стоимостью, контроллинга, финансового контроллинга, результаты финансовой отчетности и экспертных оценок топ-менеджеров исследуемых предприятий Уральского региона.

В ходе исследования были получены следующие результаты, дающие представление о научной новизне диссертационной работы:

1. Разработано авторское определение сущности понятий «стоимость хозяйствующего субъекта» и «управление стоимостью хозяйствующего субъекта» с целью выявления основных элементов системы управления стоимостью хозяйствующего субъекта, которая включает в себя: субъект, объект, цель и механизм управления.

2. Выделены этапы процесса оценки текущей и роста будущей стоимости с целью создания пошагового алгоритма увеличения стоимости хозяйствующего субъекта.

3. Предложен авторский подход к выбору методов оценки стоимости хозяйствующего субъекта с целью определения величины прироста стоимости для каждого этапа управления.

4. Предложен алгоритм применения инструментов финансового контроллинга для анализа направлений роста стоимости хозяйствующего субъекта.

5. Разработана и внедрена финансовая модель хозяйствующего субъекта, позволяющая оценить текущую стоимость хозяйствующего субъекта и изменение величины ее будущей стоимости в результате реализации стратегических мероприятий.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в возможности использования хозяйствующими субъектами разработанной автором теоретико-методологической концепции управления стоимостью компании при поддержке системы финансового контроллинга для повышения их инвестиционной привлекательности, улучшения финансового состояния и роста стоимости хозяйствующего субъекта.

Основные идеи диссертационной работы, ее выводы и рекомендации были сформулированы с учетом возможностей их практической реализации при прохождении процедуры первоначальной эмиссии и дополнительной эмиссии акций, привлечении стратегических и институциональных инвесторов, разработке и реализации стратегии хозяйствующего субъекта, в том числе интегрированного хозяйствующего субъекта, а также разработке и реализации инвестиционных проектов.

Апробация результатов диссертационного исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования обсуждались и были одобрены на V Всероссийской молодежной научно-практической конференции «Антикризисное управление в России в современных условиях» (Москва, 2003 г.), XIII Международной научной студенческой конференции «Студент и научно-технический прогресс» (Новосибирск, 2004 г.), VII Всероссийском форуме молодых ученых и студентов «Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимосвязанном бизнесе» (Екатеринбург, 2004 г.), IX Всероссийском форуме молодых ученых и студентов «Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимосвязанном бизнесе» (Екатеринбург, 2006 г.), IV Международной научно-практической конференции «Инновационные технологии научных исследований социально-экономических процессов» (Пенза, 2007 г.).

Результаты, полученные в диссертационном исследовании, применяются в деятельности предприятий холдинга «Уралхимпласт» при подготовке к публичному размещению акций, разработке финансовой стратегии, разработке и реализации инвестиционных проектов. Основные положения и выводы по диссертационному исследованию используются в ГОУ ВПО «Уральский государственный экономический университет» при разработке и

изучении дисциплин «Финансовый менеджмент» и «Финансовая политика предприятий».

Внедрение результатов диссертационного исследования подтверждается соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 10 работ, в том числе 1 статья в журнале, рецензируемом ВАК; 1 статья в зарубежном профессиональном журнале для контроллеров; 1 монография общим объемом 11,3 п. л., в том числе авторских 6 п. л.; итого – 9,5 п. л.

Объем и структура работы. Исследование состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений, содержит 41 таблицу и 18 рисунков. Библиографический список включает 137 наименований.

Во введении обоснована актуальность темы, определены цель и задачи, выделены объект и предмет исследования, рассмотрена методологическая и информационная база исследования, раскрыта научная новизна и практическая значимость работы, представлены результаты апробации сделанных выводов.

Первая глава «Стоимость хозяйствующего субъекта как объект финансового управления» посвящена изучению сущности понятий «стоимость хозяйствующего субъекта», «управление стоимостью хозяйствующего субъекта». В ходе исследования были выделены элементы системы управления стоимостью хозяйствующего субъекта; описаны и изучены цель, субъект, объект и механизм управления стоимостью компании. Особое внимание в диссертационной работе уделяется роли субъектов управления стоимостью, среди которых автор выделяет собственников, менеджеров, в том числе контроллеров; раскрыта роль финансового контроллинга в системе управления стоимостью хозяйствующего субъекта.

Во второй главе «Процесс управления стоимостью хозяйствующего субъекта» определены этапы цикла управления стоимостью, разработан пошаговый алгоритм выполнения процесса управления стоимостью компании. В исследовании предлагается авторский подход к выбору методик оценки стоимости хозяйствующего субъекта для целей управления его стоимостью, определены стратегии роста стоимости компании, а также набор инструментов финансового контроллинга для анализа стратегий

роста стоимости. Для оценки влияния на стоимость компании выбранных стратегий роста разработана финансовая модель управления стоимостью хозяйствующего субъекта.

В третьей главе «Совершенствование управления стоимостью хозяйствующего субъекта» предложенная финансовая модель оценки стоимости хозяйствующего субъекта апробируется на примере ряда промышленных предприятий Уральского региона.

В заключении изложены основные итоги исследования, выводы и предложения в соответствии с поставленными целями и задачами.

В приложениях представлены вспомогательные аналитические материалы, иллюстрирующие отдельные положения диссертационной работы.

Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту

1. Разработано авторское определение сущности понятий «стоимость хозяйствующего субъекта» и «управление стоимостью хозяйствующего субъекта» с целью выявления основных элементов системы управления стоимостью хозяйствующего субъекта, которая включает в себя: субъект, объект, цель и механизм управления.

Термин «стоимость хозяйствующего субъекта» можно определять по-разному в зависимости от того, для каких целей производится ее оценка. Если говорить о рыночной оценке, то это – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции. Такая оценка может интересовать мелкого инвестора – миноритария (рисунок 1).

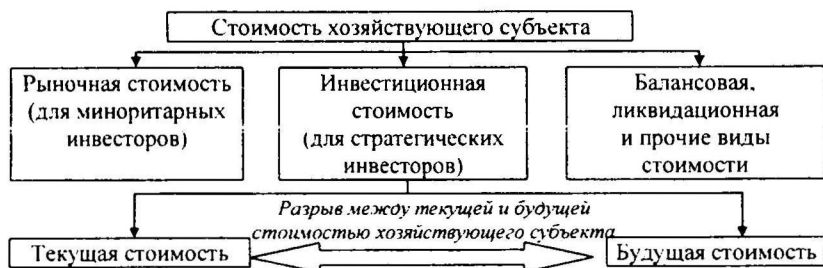


Рисунок 1 – Виды стоимости хозяйствующего субъекта¹

Для стратегического инвестора важна инвестиционная стоимость хозяйствующего субъекта, которая выражается величиной будущих денежных выгод владельцев основного капитала компании. Таким образом, принимая решение о вложении в ак-

¹ Составлено по: *Оценка стоимости предприятия (бизнеса)* / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. 2-е изд., испр. М.: Омега-Л, 2007. С. 44.; *Теплова, Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий* / Т.В. Теплова. М.: Вершина, 2007. С. 22.

тив, инвестор оценивает разницу между текущей и будущей стоимостью хозяйствующего субъекта.

Стоимость хозяйствующего субъекта для целей управления определяется после разработки стратегии и стратегических мероприятий и включает в себя дополнительную стоимость, получаемую от их реализации (текущая стоимость, а также разрыв между текущей и будущей стоимостью хозяйствующего субъекта).

Текущая стоимость хозяйствующего субъекта определяется исходя из предположения о том, что базовые параметры ее хозяйственной деятельности (величина генерируемого денежного потока, средняя величина маржинального дохода, процентная ставка привлечения финансовых ресурсов) остаются неизменными или их динамика стабильна (как правило, закладывается стабильный процент роста цен на готовую продукцию и издержек, равный инфляции). Будущая стоимость хозяйствующего субъекта зависит не только от динамики текущей деятельности, но и от величины прироста стоимости за счет реализации стратегических мероприятий и инвестиционных проектов. Разницу между текущей и будущей стоимостью хозяйствующего субъекта составляет величина дополнительной стоимости, полученной компанией от реализации инвестиционных проектов.

Для более глубокого понимания сущности процесса управления стоимостью хозяйствующего субъекта автором было введено понятие «система управления стоимостью хозяйствующего субъекта» и выделены четыре ее элемента: цель, субъект, объект и механизм управления.

Цель управления стоимостью хозяйствующего субъекта – это достижение заданного уровня прироста текущей стоимости хозяйствующего субъекта за конкретный период.

Субъекты управления стоимостью хозяйствующего субъекта: собственники, менеджеры, в том числе контроллеры – сотрудники, отвечающие за подготовку информации для принятия управленческих решений, включая в решения, касающиеся управления стоимостью хозяйствующего субъекта.

Объект управления стоимостью хозяйствующего субъекта. В экономической литературе под объектом стоимости хозяйствующего субъекта зачастую понимается само предприятие. Однако для целей управления стоимостью хозяйствующего субъек-

та этого недостаточно. В связи с этим в диссертационном исследовании было выделено три уровня изучения объекта управления: первый – стоимость хозяйствующего субъекта в целом; второй – стоимость обособленных частей бизнеса, способных самостоятельно генерировать стоимость (автор диссертационной работы вводит понятие единиц генерации стоимости (ЕГС); ЕГС имеет следующие признаки: 1) группа активов и ресурсов; 2) их совокупность способна самостоятельно генерировать стоимость); третий уровень представляет собой цепочку создания стоимости продукта на всех этапах его переработки (рисунок 2).



Рисунок 2 – Структура объекта управления стоимостью

Механизм управления стоимостью хозяйствующего субъекта – четвертый элемент системы управления стоимостью – представляет собой процесс, в ходе которого принимаются и реализуются управленческие решения для увеличения стоимости хозяйствующего субъекта с уровня текущей до уровня будущей стоимости.

Таким образом, в диссертационной работе управление стоимостью хозяйствующего субъекта определяется как процесс воздействия субъекта на объект управления стоимостью хозяйствующего субъекта посредством выбора стратегии

роста стоимости, инструментов анализа выбранной стратегии, а также планирования стратегических и оперативных мероприятий с целью достижения заданного прироста текущей стоимости хозяйствующего субъекта за определенный период.

2. Выделены этапы процесса оценки текущей и роста будущей стоимости с целью создания пошагового алгоритма увеличения стоимости хозяйствующего субъекта.

В диссертационном исследовании процесс управления стоимостью хозяйствующего субъекта представлен в виде замкнутого цикла (рисунок 3).



Рисунок 3 – Цикл управления стоимостью компании¹

¹ Составлено автором на основании: Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление. 2-е изд. / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин; пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. С. 35.

В ходе диссертационной работы выделены и исследованы следующие этапы цикла управления стоимостью:

а) анализ структуры хозяйствующего субъекта и цепочек создания стоимости. Анализ должен проводиться по объектам стоимости;

б) задание цели роста стоимости хозяйствующего субъекта в рамках структуры, т.е. для каждого объекта системы;

в) оценка стоимости хозяйствующего субъекта. Оценка стоимости должна производиться первоначально и повторно, по окончании первого цикла управления. Таким образом, будет определена текущая и будущая стоимость хозяйствующего субъекта;

г) выбор стратегий роста стоимости хозяйствующего субъекта реализуется после того, как произведена ее первоначальная оценка, и необходимо наметить пути преодоления разрыва между текущей и будущей (целевой) стоимостью хозяйствующего субъекта;

д) анализ стратегий роста стоимости посредством инструментов финансового контроллинга проводится для того, чтобы определить, насколько выгоднее может быть реализована данная стратегия в конкретной ситуации;

е) после выбора и оценки стратегий роста стоимости производится планирование мероприятий, направленных на увеличение оценки объектов стоимости, их реализация и контроль.

3. Предложен авторский подход к выбору методов оценки стоимости хозяйствующего субъекта с целью определения величины прироста стоимости для каждого этапа управления.

К основным методам оценки стоимости хозяйствующего субъекта можно отнести: рыночный, доходный и затратный.

Рыночный и затратный методы в рамках системы управления стоимостью хозяйствующего субъекта можно применять только как вспомогательные, так как полученная на их основе оценка стоимости не может служить базой для реализации последующих этапов управления (за этапом оценки текущей стоимости). Доходный метод основывается на оценке будущих денежных потоков, получаемых компанией от объектов системы управления стоимостью, и, следовательно, позволяет получать

оценку как хозяйствующего субъекта в целом, так и единиц генерации стоимости.

В диссертационном исследовании даны рекомендации по применению двух доходных методов: дисконтирования свободных денежных потоков и дисконтирования остаточной прибыли (таблица 1).

Таблица 1 – Применение методов оценки стоимости хозяйствующего субъекта в системе управления стоимостью

Характеристика	Стратегическое управление		Оперативное управление	
	Метод дисконтирования свободных денежных потоков	Метод дисконтирования остаточной прибыли	Метод дисконтирования свободных денежных потоков	Метод дисконтирования остаточной прибыли
Оценка стоимости холдинга	X		X	X
Оценка величины синергетического эффекта	X	X	X	X
Оценка стоимости ЕГС		X		X
Оценка инвестиционных проектов	X			X

На основании данных рекомендаций можно заключить, выбор какого метода на каком этапе процесса управления стоимостью хозяйствующего субъекта позволит произвести оценку объектов системы управления стоимостью. Эти выводы широко используются в расчете финансовой модели оценки и управления стоимостью хозяйствующего субъекта, расчету которой предшествует анализ направлений роста стоимости хозяйствующего субъекта при помощи инструментов финансового контроллинга.

4. Предложен алгоритм применения инструментов финансового контроллинга для анализа направлений роста стоимости хозяйствующего субъекта.

Разработан целостный подход к выбору основных направлений роста стоимости хозяйствующего субъекта: как за счет достижения синергетического эффекта от объединения отдельных единиц генерации стоимости в холдинг, так и за счет более

эффективного управления портфелем продуктов и использования ресурсов в рамках единицы генерации стоимости.

Для анализа каждой стратегии предлагается подходящий набор инструментов контроллинга. При этом целесообразность использования того или иного инструмента проверяется лишь одним критерием – возможностью практического применения.

Список основных инструментов, рекомендованных для анализа возможности применения стратегий роста стоимости хозяйствующего субъекта, представлен в таблице 2. Большинство традиционных инструментов финансового контроллинга адаптированы к решению задач управления стоимостью.

Таблица 2 – Стратегии роста стоимости хозяйствующего субъекта

Стратегия	Эффект от стратегии	Адаптированные инструменты контроллинга
<i>Стратегии на уровне холдинга</i>		
Стратегии концентрации и распределения центром управления компании наиболее важных ресурсов	Синергетический эффект от централизации управления наиболее важными ресурсами	Оценка конкурентных преимуществ; матрица наличия и эффективности использования ресурсов; портфельная матрица бизнес-направлений
Стратегии вертикальной интеграции	Синергетический эффект от концентрации на цепочке создания стоимости	Моделирование цепочки создания стоимости; анализ угроз и возможностей вертикальной интеграции
Стратегии горизонтальной интеграции	Синергетический эффект от объединения двух конкурирующих бизнес-направлений	Анализ конкурентов; оценка угроз и возможностей горизонтальной интеграции
<i>Стратегии на уровне ЕГС</i>		
Стратегия расширения (локализации)	Создание новой стоимости за счет расширения рынка конкретного продукта	Анализ сильных и слабых сторон; портфельная матрица продуктов
Стратегия эффективного использования ресурсов на текущей стадии переработки	Увеличение доли добавленной стоимости продукта за счет снижения доли издержек в цене при заданной цене продукта	Анализ внутренних цепочек создания стоимости; анализ бизнес-процессов; функционально-стоимостный анализ

Анализ стратегий роста стоимости позволяет оценить, для какого объекта стоимости данная стратегия может дать наибольший эффект роста стоимости. На основании анализа стратегий разрабатываются мероприятия, позволяющие повысить стоимость хозяйствующего субъекта. В рамках финансовой модели производится расчет дополнительного эффекта роста стоимости хозяйствующего субъекта от реализации каждого из предложенных мероприятий.

5. Разработана и апробирована финансовая модель хозяйствующего субъекта, позволяющая оценить текущую стоимость хозяйствующего субъекта и изменение величины ее будущей стоимости в результате реализации стратегических мероприятий.

Финансовая модель предполагает, что после оценки текущей и будущей стоимости хозяйствующего субъекта при условии сохранения основных параметров деятельности производятся поиск и оценка прироста стоимости за счет дополнительных резервов. В диссертационном исследовании эти резервы (направления) роста стоимости хозяйствующего субъекта выделены как дополнительные резервы, которые определены термином «стратегия роста». Выделяются два объекта стоимости, для которых можно определить стратегии роста стоимости: компания в целом и единица генерации стоимости (ЕГС) (понятие введено автором). *Единица генерации стоимости* – это имеющая самостоятельную стоимость и способная ее генерировать структурная единица холдинга, которая обладает четко выделенными из общей массы активами и распоряжается собственными ресурсами, необходимыми ей для ведения оперативной деятельности.

Существуют следующие *направления поиска дополнительных резервов роста стоимости* хозяйствующего субъекта:

1) рост синергетического эффекта (в том числе за счет дополнительного синергетического эффекта от централизации управления наиболее важными ресурсами, синергетического эффекта от концентрации на цепочке создания стоимости, синергетического эффекта от объединения двух конкурирующих бизнес-направлений);

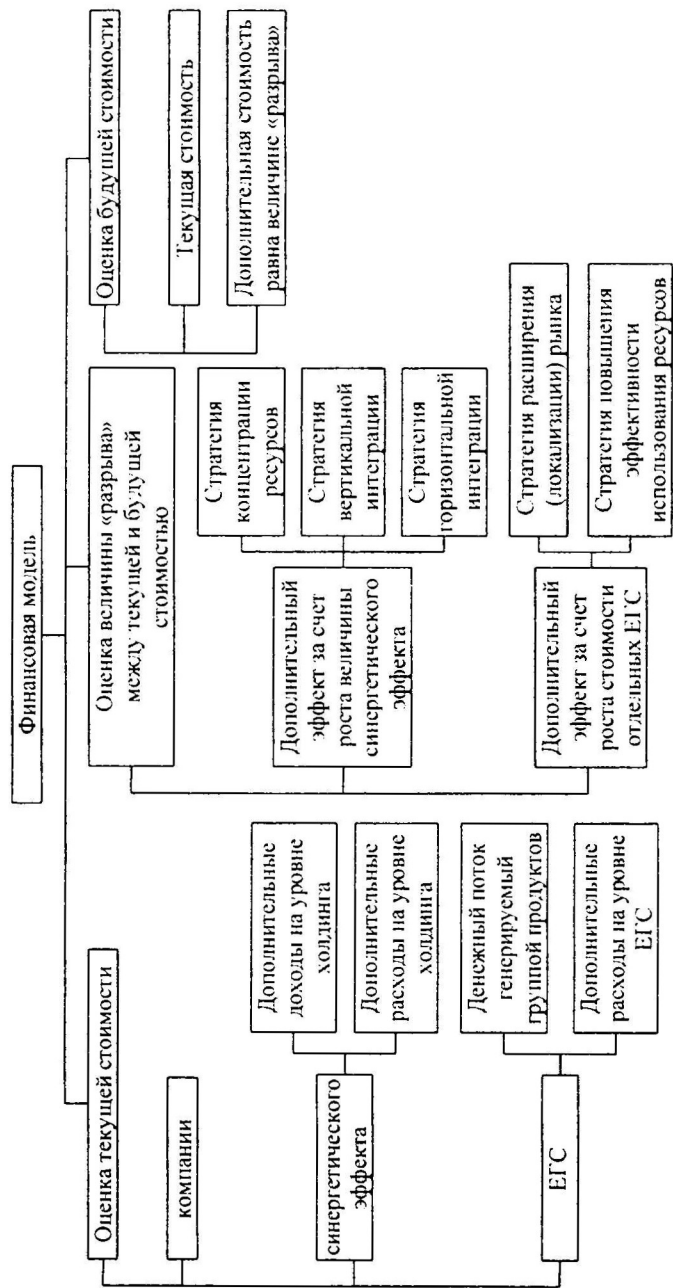


Рисунок 4 – Финансовая модель оценки и корректировки стоимости хозяйствующего субъекта

2) рост стоимости отдельных ЕГС (в том числе за счет дополнительного эффекта от создания новой стоимости за счет расширения рынка конкретного продукта, увеличения доли добавленной стоимости продукта за счет снижения доли издержек в цене при заданной цене продукта) (рисунок 4).

На основании анализа дополнительных резервов формулируются стратегии роста стоимости хозяйствующего субъекта. Будущая стоимость хозяйствующего субъекта принимается равной сумме текущей стоимости и оценочной величины дополнительного эффекта, полученного в результате реализации стратегий роста стоимости хозяйствующего субъекта.

Полученная оценка будущей стоимости сравнивается с целью роста, установленной собственниками. При неудовлетворительном результате цикл расчета повторяется до тех пор, пока финансовая модель не будет удовлетворять заданным параметрам роста стоимости.

Представленная теоретико-методологическая концепция управления стоимостью хозяйствующего субъекта была апробирована при разработке стратегий роста стоимости ряда хозяйствующих субъектов Уральского региона. Ниже представлен расчет величины дополнительной стоимости холдинга «Уралхимпласт», полученной в результате разработки реализации ряда мероприятий в соответствии с авторской концепцией (таблицы 3 и 4).

При текущей стоимости компании в 34,5 млн дол., или 864 млн р., цель прироста стоимости компании была установлена в размере 150%, т.е. будущая стоимость должна составить 52 млн дол., или 1 300 млн р. В результате запланированных мероприятий стоимость компании к 2011 г. должна вырасти на 10,5 млн дол., или 262,5 млн р., за счет новых бизнес-направлений, а также на 25,6 млн дол., или на 640 млн дол., за счет реорганизации, реконструкции и ввода новых стратегических полей деятельности.

Совокупный прирост стоимости компании в результате реализации стратегии бизнес-направлений и стратегических полей деятельности должен составить 36,1 млн дол., или 902,5 млн р. Таким образом, будущая стоимость компании составит 70,6 млн дол., или 1 766,5 млн р.

Таблица 3 – Прирост стоимости холдинга «Уралхимпласт»
в результате реализации стратегии управления
стратегическими полями деятельности

Показатель	Стратегические поля деятельности					
	Текущий бизнес	«Пульвер»	«Пропанты»	«Пластификаторы»	«ИФЛ»	«Экспорт»
Стоимость компании	1 352 799	1 588 637	1 735 689	1 889 613	1 924 161	1 863 754
Стоимость акционерного капитала	863 652	999 520	1 005 301	1 285 847	1 346 495	1 189 312
Прирост стоимости акционерного капитала, тыс. р.		135 868	5 781	280 546	60 648	-157 183
Прирост стоимости акционерного капитала, тыс. дол.	34 546	5 435	231	11 222	2 426	-6 287
Прирост, %		16,0	1,0	32,0	7,0	-18,0

Таблица 4 – Рост стоимости холдинга «Уралхимпласт»
в результате реализации инвестиционных проектов

Показатель	Инвестиционные проекты				
	«Метанол»	«Амдор»	«Площадка»	«Кроношпан»	«Кавенаги»
Стоимость акционерного капитала, тыс. р.	221 658	92 010	42 533	66 426	59 826
Доля холдинга, %	50,0	50,0	100,0	50,0	50,0
Стоимость акционерного капитала (доля холдинга), тыс. р.	110 829	46 005	42 533	33 213	29 913
Стоимость акционерного капитала (доля холдинга), тыс. дол.	4 433	1 840	1 701	1 329	1 197
Прирост, %	13,0	6,0	5,0	4,0	4,0

Разработанная автором финансовая модель позволила увеличить стоимость в среднем на 100,0% против 30,0% ее прирос-

та, полученного при первоначальной оценке. Полученные результаты удовлетворяют целевым задачам прироста стоимости хозяйствующего субъекта.

Разработанная теоретико-методологическая концепция управления стоимостью хозяйствующего субъекта в рамках системы и при использовании инструментов финансового контроллинга достаточно универсальна и может быть использована на большинстве промышленных и торговых предприятий.

Основные положения диссертационного исследования опубликованы в следующих работах

Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК

1. Кузьмин, Д.А. Применение инструментов контроллинга в процессе управления стоимостью хозяйствующего субъекта / Д.А. Кузьмин // Экономика региона. 2008. № 2(14). – 0,6 п. л.

Монографии

2. Куклин, А.А. Финансовый контроллинг как основа стратегического и оперативного планирования / А.А. Куклин, А.В. Калина, Д.А. Кузьмин, Н.А. Шпак. Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2006. – 6,0 п. л.

Статьи и научные публикации

3. Kätzle, A. Optimierung des Anreizsystems auf einem Betrieb in Entwicklungsländer / A. Kätzle, M. Grünning, D. Kusmin // Controlling (Frankfurt am Main). 2006. № 11. – 1,0 п. л.

4. Веретенникова, О.Б. Контроллинг как технология финансового управления / О.Б. Веретенникова, Д.А. Кузьмин // Финансы, денежное обращение и кредит: научные записки кафедры финансов, денежное обращение и кредит. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2008. Вып. 21. – 0,5 п. л.

5. Кузьмин, Д.А. Использование инструментов управления стоимостью / Д.А. Кузьмин, И.А. Горюнова // Финансы, денежное обращение и кредит: научные записки кафедры финансов, денежное обращение и кредит. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2008. Вып. 21. – 0,25 п. л.

6. Кузьмин, Д.А. Стоимость компании: порядок расчета и направление использования / Д.А. Кузьмин // Финансы, денежное обращение и кредит: научные записки кафедры финансов, денежное обращение и кредит. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2008. Вып. 22. – 0,5 п. л.

7. Кузьмин, Д.А. «Матрица стоимости» как инструмент управления показателем стоимости хозяйствующего субъекта / Д.А. Кузьмин // Инновационные технологии научных исследо-

ваний социально-экономических процессов: сб. ст. V Междунар. науч.-практ. конф. Пенза, 2007. – 0,1 п. л.

8. *Кузьмин, Д.А.* Бюджетирование как способ решения проблем оптимизации производства / Д.А. Кузьмин // Антикризисное управление в России в современных условиях: тез. докл. V Всерос. молодежная науч.-практ. конф. М.: МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2003. – 0,2 п.л.

9. *Кузьмин, Д.А.* Контроллинг как технология организации финансовых систем / Д.А. Кузьмин, О.Б. Веретенникова // Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире: Материалы IX Всероссийского форума молодых ученых и студентов / отв. за выпуск В.П. Иваницкий. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2006. Ч. 2. – 0,1 п.л.

10. *Кузьмин, Д.А.* Эволюция концепции управления стоимостью / Д.А. Кузьмин, О.Б. Веретенникова // Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире: материалы IX Всероссийского форума молодых ученых и студентов / отв. за выпуск В.П. Иваницкий. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2006. Ч. 2. – 0,1 п.л.

Подписано в печать 02.08.2008.

Формат бумаги $60 \times 84 \frac{1}{16}$. Бумага для множительных аппаратов.

Печать плоская. Усл. печ. л. 1,34. Печ. л. 1,44.

Заказ 755 Тираж 120 экз.

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной воли, 62/45

10 ≈