Ахмедзянов Рустам Равильевич. Разработка интегральных методов оценки стоимости предприятия : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2005 131 с. РГБ ОД, 61:05-8/5009

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ОСНОВНЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ 11

1.1. Стоимость предприятия - как критерий оценки эффективности деятельности предприятия 11

1.2. Анализ существующих подходов к оценке стоимости предприятия. 25

1.3. Выявление и классификация факторов, влияющих на формирование стоимости предприятия. 40

2. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ 50

2.1. Разработка интегральных методов финансового анализа, применяемых для оценки стоимости предприятия 50

2.2. Многомерный статистический анализ финансового состояния как механизм повышения достоверности результатов оценки стоимости предприятия 62

3. РАЗРАБОТКА МОДЕЛИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ ИНТЕГРАЛЬНЫХ МЕТОДОВ ФИНАНСВОГО АНАЛИЗА 79

3.1. Оптимизация размерности признакового пространства, для совершенствования методик оценки стоимости предприятия 79

3.2. Построение статистической модели оценки стоимости предприятия 91

3.3. Оценка эффективности сценариев развития предприятия на основе статистических моделей оценки стоимости предприятия 101

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 112

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ. 122

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Произошедшие в России реформы привели к перестройке всей экономической системы страны, продолжающей движение по рыночному пути развития. Смещение центров управления экономическими явлениями с макро - на микроуровень требует разработки определенных механизмов принятия внутрифирменных решений. Ключевым этапом процесса принятия того или иного решения является анализ альтернативных вариантов и выбор того, который наиболее полно отвечает поставленным целям. Конкретные процедуры анализа зависят от вида решений, желаемых целей, внутренней и внешней среды. Обычно предметом изучения являются отдельные компоненты предприятия, те или иные области его деятельности. В условиях современной экономики становится затруднительным по характеристикам отдельных составляющих элементов предприятия выработать верную позицию. Данная проблема может быть разрешена при проведении оценки бизнеса с целью установления значения стоимости предприятия.

Мировая практика управления финансами предприятия в значительной мере ориентируется на экономическую категорию стоимости экономического субъекта (бизнеса). Стоимость предприятия интегрирует в себе показатели, отражающие внутреннюю ситуацию фирмы и ее внешнее окружение, что позволяет сопоставлять результаты деятельности различных экономических субъектов. В большинстве случаев данный термин означает рыночную стоимость собственного капитала. Показатель стоимости предприятия, в современных условиях, выступает как критерий принятия управленческого решения не только в сфере финансовой деятельности, но и в других видах деятельности. Это связано с тем, что любое принимаемое управленческое ре шение может быть выражено конкретным денежным показателем. Таким образом, появляется необходимость определения показателя стоимости предприятия и использования полученных результатов в предпринимательской деятельности

Несмотря на большое количество разработок по оценке бизнеса существует множество методических проблем, что приводит к ошибкам, неадекватным результатам, кризисному состоянию предприятия и т.д.

Вышесказанное и определяет объективное существование актуальной проблемы - необходимости разработки методологических подходов оценки стоимости предприятия (бизнеса), с целью повышения эффективности предпринимательской деятельности.

Степень разработанности проблемы. Основные теоретические наработки по оценке бизнеса фирмы изложены в трудах американских специалистов в области оценочной деятельности Пратта Ш.П., Линка Р., Десмонда Г.М., Келли Р.Э., Рииса Р.П: Вопросы оценки имущественного комплекса фирмы, недвижимости, как составляющего его элемента, рассмотрены Фридманом Д., Ордуэйем Н., Харрисоном Г.С, Эккертом Д.К.

Большой вклад в развитие оценочной методологии — определение стоимости обыкновенных акций, в создание моделей ценообразования на финансовые активы внесли Росс С, Маркович X. М., Шарп У.Ф., Линтнер Д., Александер Г.Д., Бэйли Д.В., Гитман Л.Д., Джонк М.Д.

Ведущими основоположениями в мировой практике являются результаты научных исследований в области оценочной деятельности Американского института по оценке недвижимости, института экономического развития Всемирного банка, Агентства международного развития США, Международного ко митета по стандартам оценки имущества, Европейской группы ассоциаций оценщиков, Российского общества оценщиков, а также ряд практических разработок, осуществленных аудиторскими фирмами «большой пятерки» и иными крупными консалтинговыми организациями.

Заслуживают внимания работы отечественных исследователей по проблемам оценки бизнеса Григорьева В.В., Островкина И.М., Федотовой М.А., Тарасевича Е.И., Черняка В.З., Рутгайзе-ра В.М. Рекомендации по практическому использованию методов оценки в процессе реструктурирования и антикризисного управления фирмами содержатся в работах Беляева С.Г., Булычевой Г.В., Демина А.С.

Современное состояние экономических отношений в России приводит к потребности в адаптации зарубежных подходов к оценке стоимости предприятия. Одним из методических подходов, перспективных современных условиях к определению стоимости предприятия является статистическое моделирование на основе данных бухгалтерской отчетности хозяйствующих субъектов.

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в научном обосновании необходимости и целесообразности разработки модели оценки стоимости предприятия на основе интегральных методов финансового анализа.

Для реализации поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

• Провести анализ подходов оценки стоимости предприятия;

• Исследовать возможность применения существующих подходов к оценке стоимости предприятия в современных условиях;

• Выявить и классифицировать факторы, определяющие стоимость предприятия;

• Исследовать информативность финансовых показателей, характеризующих стоимость предприятия;

• Выявить преимущества использования критерия роста стоимости предприятия в системе управления его финансовой деятельностью;

• Разработать модель стоимости предприятия на основе интегральных методов финансового анализа;

• Исследовать модели оценки стоимости предприятия для определения возможных граничных значений показателей его деятельности.

Объектом исследования в диссертации является - стоимость предприятия как один из показателей эффективности предпринимательской деятельности и инвестиционной привлекательности.

Предметом исследования в диссертации выступают методы многомерного статистического анализа финансового состояния в качестве механизма повышения достоверности результатов оценки стоимости предприятия.

Теоретическая и методологическая база исследования. Теоретической основой исследования служат макро и микроэкономические теории, теории стоимости, теоретические разработки в области оценочной деятельности, теории финансов, управленческие теории, методики анализа финансово - хозяйственной деятельности, законодательство РФ, регулирующее гражданские правоотношения и оценочную деятельность.

Методологическую основу диссертации составляет диалектический подход к изучению объективных экономических законов, закономерностей, явлений и процессов в их постепенном

развитии и взаимосвязи. В процессе работы использовались такие методы научного познания как методы эмпирического исследования (наблюдение, сравнение, измерение), анализ, синтез, индукция и дедукция, моделирование. Ряд выводов и заключений в диссертации базируется на специальных методах познания: индексном методе, статистических методах распознавания.

Достоверность результатов обуславливается использованием формально - логических подходов исследования, ходом апробации полученных данных, практическим внедрением положений работы. Большое значение для выработки развиваемого в работе подхода к формированию современных методов управления финансовой деятельностью имели работы ведущих российских ученых по проблемам управления финансовой деятельностью, такие как труды: Беляева С.Г., Булычевой Г.В., Демина А.С, Ван Хорн Дж, Брейли Р., Майерс С.

Научная новизна исследования заключается в следующих положениях выносимых на защиту:

1. Выявлены факторы, оказывающие существенное влияние на формирование стоимости предприятия и сформулированы их классификационные признаки, что позволяет отличить их от финансовых показателей, характеризующих процесс формирования стоимости:

• отраслевые особенности;

• многообразие видов стоимости;

• интересы лиц, заинтересованных в деятельности предприятия;

• цели, стоящие перед предприятием;

• направленность воздействия;

• характер воздействия;

• время воздействия.

2. Сформулирована система показателей, разделенная по 5 группам:

• 1 группа - коэффициенты рентабельности;

• 2 группа — коэффициенты платежеспособности;

• 3 группа - коэффициенты деловой активности;

• 4 группа - коэффициенты финансовой устойчивости;

• 5 группа - коэффициенты ликвидности.

Каждая из групп, характеризует соответственно производство, сбыт, инвестиции, финансовую политику и уровень финансовой устойчивости предприятия на основе сформированных классификационных признаков достаточная и необходимая для применения многомерных методов статистического анализа финансового состояния предприятия, выступающих базовым механизмом повышения достоверности результатов оценки стоимости предприятия.

3. Обоснован оптимальный перечень финансовых коэффициентов, формирующих признаковое пространство для построения интегральной модели оценки стоимости предприятия.

4. Разработана модель оценки стоимости предприятия, основанная на интегральных методах финансового анализа, в рамках которой можно, в отличие от других подходов:

• обеспечить расчет оптимальной величины и структуры источников финансирования и достичь уровня стоимости предприятия характерного для данной сферы деятельности;

• количественно определить сравнительную эффективность от перераспределения прибыли в прирост финансовых резервов и основных средств, и соответственно оптимальные пропорции этого распределения;

• определить инвестиционную привлекательность предприятия, проявляющуюся в способности его активов генерировать доходы.

5. Доказано, что применение многомерных методов финансового анализа позволяет выявить степень зависимости между уровнем инвестиционной привлекательности и оптимальностью сформированного и распределенного объема финансовых ресурсов, представленного финансовыми коэффициентами по каждой отрасли (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, строительство, торговля) и определить их возможные граничные значения на основе анализа разработанной модели.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования состоит в возможности применения разработанной модели оценки стоимости предприятии при управлении финансовой деятельностью всех хозяйствующих субъектов в РФ и за ее пределами, вне зависимости от их организационных структур. Выводы и предложения, содержащиеся в работе, могут быть использованы в практике оценки рыночной стоимости предприятия, при разработке программ развития промышленности регионов с учетом состояния и перспектив деятельности основных экономических субъектов, при создании внутрифирменных управленческих систем.

Апробация результатов работы осуществлялась путем научных публикаций, выступлений на научно - практических конференциях, в оценочных процедурах при определении рыночной стоимости предприятия.

Материалы проведенного исследования использованы в процессе ведения преподавательской деятельности в Институте управления и бизнеса Среднерусского консорциума, а также

могут использоваться при разработке учебных пособий по курсам, посвященным управлению корпоративными финансами, оценки бизнеса. Кроме этого, основные результаты докладывались на международных научно-практических конференциях и семинарах: «Наука и предпринимательство» Винница - Мука-чево, 2001г.; «Наука и бизнес» Красноярск, 2005 г.; «Проблемы управления социально — экономическими процессами в регионе». - Калуга, 2001 г.; «Управление инвестиционными процессами организаций госсектора и бизнеса: проблемы и перспективы» Межрегиональная научно - практическая конференция. Брянск, 2004 г.; «Бизнес. Политика. Общество» Калуга 2004г.; «Управление конкурентоспособностью бизнеса и технологий» Брянск, 2004 г.

Основные положения диссертационного исследования отражены в 6 работах общим объемом 2 п.л

## Стоимость предприятия - как критерий оценки эффективности деятельности предприятия

Предприятие может быть представлено как инструмент, при помощи которого люди пытаются наилучшим образом достичь своих индивидуальных целей [81]. По своей природе эти цели могут быть экономическими, например, максимизация личного дохода, и неэкономическими, например, стремление к самореализации личности. Такие индивидуальные цели можно назвать первичными целями. Они, как цели человеческой деятельности, стоят в начале каждой цепочки «цель - средство», и от них исходит самый сильный импульс для развития предприятия. Таким образом, можно констатировать, что цели предприятия есть производные от целей людей.

Предприятие дает многим людям возможность или стимулы достичь своих индивидуальных экономических или неэкономических целей. В этом смысле предприятие представляет собой центр интересов людей.

Инвесторы, вкладывая в предприятие свои финансовые средства, требуют сохранения своего капитала и выплаты соответствующего дохода на вложенный капитал в виде дивидендов или процентов, а в качестве собственников капитала - и возможности со управления предприятием. Цели предприятия должны состоять в получении такого уровня доходов в результате финансово - хозяйственной деятельности, который бы позволил выплатить дивиденды и проценты, гарантировать сохранение и возврат капитала и дать возможность собственникам капитала участвовать в управлении, если не с правом принятия оперативных решений, то, по крайней мере, с правом контроля.

Персонал отдает в распоряжение предприятия свою производительную силу, навыки, знания и требует в обмен сохранение и развитие соответствующих сфер деятельности, справедливой оплаты, а также, по возможности, участия в прибылях. Цели предприятия должны также состоять и в обеспечении выплаты заработной платы в соответствии с трудовыми контрактами и премии из прибыли, гарантировании рабочих мест и признания индивидуальных результатов труда работников.

Покупатели товаров и услуг делают возможным для предприятия сбыт ее продукции и получение выручки от реализации. Целями предприятия должны быть соответственно производство с оптимальными затратами товаров и услуг разного рода, удовлетворяющих по качеству и ценам дифференцированный спрос различных групп покупателей и регионов сбыта.

## Разработка интегральных методов финансового анализа, применяемых для оценки стоимости предприятия

Финансовый анализ является частью общего, полного анализа хозяйственной деятельности, который состоит из двух тесно взаимосвязанных разделов: финансового анализа и производственного управленческого анализа.

Существует многообразная экономическая информация о деятельности предприятия и множество способов анализа этой деятельности. Финансовый анализ по данным финансовой отчетности называют классическим способом анализа. Внутрихозяйственный финансовый анализ использует в качестве источника информации другие данные системного бухгалтерского учета, данные о технической подготовке производства, нормативную и плановую информацию и прочее.

Основное содержание внутрихозяйственного финансового анализа может быть дополнено и другими аспектами, имеющими значение для оптимизации управления, например такими, как анализ эффективности авансирования капитала, анализ взаимосвязи издержек, оборота и прибыли. В системе внутрихозяйственного управленческого анализа есть возможность углубления финансового анализа за счет привлечения данных управленческого производственного учета, т.е. имеется возможность проведения комплексного экономического анализа и оценки эффективности хозяйственной деятельности. Способность бизнеса приносить доход считается важным показателем в оценке права владения предприятием. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Одним из основных этапов оценки доходным подходом является анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах за прошедшие периоды. Он проводится с целью определения основных финансовых показателей и выявления тенденций в деятельности предприятия. Сравниваются отдельные финансовые показатели с данными за ряд предшествующих периодов и выявляется зависимость (тренд). Таким образом, можно увидеть истинное положение предприятия и определить степень финансовых рисков.

Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно - финансовой деятельности предприятия. Одним из основных этапов процесса оценки предприятия сравнительным подходом (методы компании - аналога и сделок) также является финансовый анализ.

## Оптимизация размерности признакового пространства, для совершенствования методик оценки стоимости предприятия

Методика расчета показателей финансового состояния позволяет предположить, что значительное число коэффициентов должно быть взаимосвязано между собой. Эти взаимосвязи не являются случайными и обусловлены, в первую очередь, алгоритмами расчета коэффициентов. Стремление полнее изучить исследуемое явление - финансовое состояние предприятия -приводит к включению в анализ большого числа показателей, что усложняет исследование, в то время как существенного прироста информативности системы не происходит. Финансовых коэффициентов, определяющих финансовое состояние предприятия, насчитывается несколько десятков. Однако для целей оценки достаточно использовать сравнительно небольшую их часть, в наибольшей степени характеризующую существенные стороны финансовой устойчивости предприятия. Но встает вопрос: «Какие именно финансовые коэффициенты необходимо использовать?»

Формируется из числа доступных наблюдению показателей деятельности предприятия таким образом, чтобы наиболее полно и всесторонне отразить все существенные для оценки его финансового состояния свойства. Однако увеличение размерности признакового пространства повышает вычислительную сложность распознающей процедуры и общие затраты на измерение характеристик объектов, т. е. на получение необходимого числа наблюдений. Поскольку объем обучающих и контрольных выборок, в принципе, может быть ограничен, повышение размерности признакового пространства может оказаться единственным способом увеличения достоверности. Следовательно, требования к размерности признакового пространства с точки зрения повышения достоверности распознавания и минимизации затрат на получение наблюдений являются противоречивыми. Отсюда вытекает большая важность проблемы оптимизации размерности признакового пространства, которая может быть сформулирована как замена первоначального набора показателей таким набором показателей, который минимизирует некоторый критерий J(X).