Крюкова, Ирина Валерьевна. Оценка стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Крюкова Ирина Валерьевна; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т].- Саратов, 2013.- 207 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/661

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Поступательное развитие современной экономики невозможно без эффективного функционирования института оценки стоимости предприятия. С развитием рыночных отношений постоянно расширяется круг экономических операций, которые нуждаются в использовании оценочных процедур. В настоящее время все чаще признается, что именно стоимость должна выступать критерием эффективности проведения структурных преобразований предприятий. В связи с этим значительно возрастает потребность в оценке стоимости предприятий, находящихся в процессе реорганизации и реструктуризации деятельности.

Наряду с такими формами реорганизации предприятий, как слияния и поглощения, популярной мерой преобразований и совершенствования деятельности предприятий в России являются сделки по разукрупнениям. Яркими примерами таких сделок являются процессы выделения непрофильных активов таких крупных российских компаний как "ЮКОС", "Норильский никель", "Ист-Лайн". В то же время, вопросы оценки стоимости при разукрупнениях, в частности, такой их формы как выделение, разработаны не настолько глубоко, как этого требует практика.

Кроме того следует отметить, что большинство оценочных компаний и независимых оценщиков используют в своей работе зарубежные модели оценки, которые рассматривают предприятие с позиций бизнеса и рассчитаны на широкое функционирование фондового рынка, масштабную работу рейтинговых агентств, в то время как в нашей стране доля ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, не превышает 20-30%. Российский рынок представлен большим количеством непубличных предприятий. По оценкам журнала "Forbes", публикующего специальный рейтинг тех компаний, которые не котируются на бирже и являются непубличными, оборот 200 таких компаний в России достигает 260 миллиардов долларов (7,9 трлн рублей). К ним относятся такие компании как "Мегафон", "Трансаэро", "Эльдорадо", "Евросеть" и другие. Кроме того, на рынке успешно функционируют тысячи мелких и средних непубличных компаний, испытывающих необходимость в оценке своей стоимости для нужд реорганизации. Поэтому в условиях российской действительности оценка предприятия как бизнеса менее востребована, чем оценка предприятия как имущественного комплекса. Этому способствует и действующая законодательная база, которая под предприятием подразумевает его имущественный комплекс, а понятие "бизнес" самостоятельно не рассматривает вообще.

В этой связи актуальной является разработка теоретических аспектов и методологии оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессах реорганизации в форме выделения с учетом особенностей российского бизнеса. Известные модели оценки необходимо адаптировать к российским условиям, учесть специфику оценки стоимости выделенного и выделяемого предприятий в процессе структурных преобразований, разработать систему, сочетающую этапы реструктуризации и оценку стоимости имущественного комплекса предприятия на каждом из них.

**Степень разработанности проблемы.** Оценочная наука в России существует относительно недавно, но уже опубликовано множество трудов, посвященных общим теоретическим и методологическим вопросам оценки. Среди наиболее значимых работы таких авторов как В.Э. Балтин, Г.В. Булычева, С.В. Валдайцев, С.В. Грибовский, А.Г. Грязнова, В.Е. Есипов, А.И. Зимин, А.Н. Козырев, Е.М. Королькова, Г.А. Маховикова, Г.И. Микерин, Л.Д. Ревуцкий, Ф.П. Риполь-Сарагоси, В.М. Рутгайзер, Н.В. Теплая, В.В. Терехова, М.А. Федотова, Е.В. Шпилевская, О.Н. Щербакова. Представителями зарубежной экономической школы, занимающимися исследованиями вопросов оценки стоимости, являются Р. Брейли, Г.М. Десмонд, Т. Коллер, Т. Коупленд, Р.Э. Келли, М. Кэхилл, С.Майерс, Дж. Муррин, Ш.П. Пратт, Г.У. Элред.

Оценка предприятий в процессе структурных преобразований тесно связана с инвестиционным анализом. Современными научно-методическими разработками в области анализа инвестиционных проектов и инвестиционной стоимости занимались П.Л. Виленский, М.В. Гончарова, А. Дамодаран, Л.Л. Игонина, М. Кэхилл, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк, У. Шарп.

Теоретическая проработка проблем реструктуризации и реорганизации предприятий содержится в трудах М.Д. Аистовой, И.И. Григорьева, Э.М. Короткова, И.И. Мазура, Г.К. Таля, В.Д. Шапиро, Г.П. Юнга.

Несмотря на то, что оценке предприятий и процессам реструктуризации посвящены многие труды и научные изыскания как отечественных, так и зарубежных специалистов, до сих пор имеются принципиальные расхождения во мнениях относительно, во-первых, проведения самого процесса реструктуризации, а, во-вторых, оценки стоимости предприятия и его имущества при реструктуризации. Отсутствует комплексная модель оценки предприятия как имущественного комплекса в процессе выделения, что подтверждает необходимость продолжения научных исследований по данной проблеме.

Актуальность темы, степень ее научной разработки и практической значимости определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

**Цель диссертационного исследования.** Цель диссертационного исследования состоит в развитии теоретико-методологических аспектов и разработке методического обеспечения оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса при реорганизации в форме выделения.

**Задачи исследования.** В соответствии с целью перед диссертационным исследованием поставлены следующие задачи теоретического и прикладного характера:

- раскрыть экономическое содержание и проанализировать организационно-правовые основы оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в системе оценки бизнеса;

- исследовать финансовые аспекты реструктуризации имущественного комплекса предприятия;

- охарактеризовать выделение как форму имущественной реструктуризации предприятия;

- выявить наиболее значимые принципы оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- разработать алгоритм проведения имущественной реструктуризации в форме выделения на основе оценки стоимости имущественного комплекса предприятия;

- определить особенности использования альтернативных подходов к оценке стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- предложить финансово-аналитическое обеспечение оценки имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения;

- разработать методическое обеспечение оценки инвестиционной стоимости выделяемого предприятия.

**Предметом исследования** в диссертационной работе являются экономические отношения, возникающие в процессе оценки стоимости имущественного комплекса предприятия при реорганизации в форме выделения.

**Объектом исследования** избраны предприятия РФ, находящихся в процессе реорганизации в форме выделения.

**Методологической основой исследования** послужил диалектический метод познания и системного подхода. В процессе исследования использовались такие общенаучные методы и приемы как научная абстракция, анализ и синтез, методы группировки, сравнения и др.

**Теоретическую базу диссертационного исследования** составляют труды отечественных и зарубежных ученых в области экономики и финансов, посвященные теоретическим и практическим аспектам оценки стоимости бизнеса, имущественного комплекса и отдельных элементов имущества предприятий; фундаментальные и прикладные исследования по проблемам реструктуризации и реорганизации предприятий; научные труды и публикации специалистов, занимающихся вопросами инвестиционного анализа; законодательные и нормативные документы в области гражданского права, а также регулирующие оценочную деятельность в Российской Федерации.

**Информационной базой работы** послужили нормативно-правовые акты Российской Федерации в области оценки стоимости.

**Научная новизна исследования** в целом состоит в разработке комплекса теоретико-методологических положений и методических рекомендаций в области оценки стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения.

Наиболее существенные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- предложено определение понятия "оценка предприятия как имущественного комплекса", в рамках которого оценка трактуется не только как результат, но и как процесс исчисления стоимости имущества предприятия в виде его основных и оборотных материальных и нематериальных активов, а также собственного капитала и имущественных обязательств с учетом текущих и будущих доходов, полученных от использования этого имущественного комплекса;

- раскрыто (с позиций финансов) содержание имущественной реструктуризации предприятия как системы мероприятий, проводимых с целью увеличения стоимости предприятия, носящих характер радикальных изменений в имущественном комплексе и направленных на преобразования в объеме, составе, структуре и качестве активов и пассивов, формирующих имущество предприятия; систематизированы объекты, цели и задачи реструктуризации имущественного комплекса предприятия; дана группировка методов имущественной реструктуризации в разрезе объектов;

- выделены принципы, наиболее значимые для оценки имущественного комплекса предприятия в процессе его реорганизации в форме выделения: полезности, зависимости, ожидания, внешних изменений, экономического разделения, а также наилучшего и наиболее эффективного использования;

- сделан вывод о целесообразности при оценке имущественного комплекса выделяемого предприятия определять его инвестиционную стоимость, под которой предложено понимать стоимостную оценку конкретной совокупности видов имущества с позиций определенного инвестора с учетом его индивидуального инвестиционного плана и налоговых особенностей, синергетического эффекта взаимодействия с другим имуществом инвестора и доходности имущества на определенный период времени в будущем;

- дана детальная характеристика финансовых аспектов выделения как формы имущественной реструктуризации и предложен поэтапный алгоритм принятия в процессе проведении такой реструктуризации управленческих решений на основе определения стоимости имущественных комплексов реорганизованного и выделенного предприятий;

- рекомендована система финансовых показателей, необходимых для принятия решения о проведении имущественной реструктуризации предприятия в форме выделения, а также предложено в качестве обобщающего показателя, характеризующего финансовую целесообразность такой реорганизации, использовать коэффициент "чистый дисконтированный денежный поток на рубль имущества выделяемого предприятия";

- определены возможности и ограничения использования методов затратного, доходного и сравнительного подходов при оценке выделяемого предприятия и доказано приоритетное значение методов доходного подхода;

- разработана методика оценки инвестиционной стоимости выделяемого непубличного предприятия, базирующаяся на методе дисконтированных денежных потоков, который модифицирован для учета фазы инвестиционного цикла и системы рисков, присущих каждой из фаз.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Выполненное диссертационное исследование содержит решение ряда задач, заключающихся в развитии теории и методологии оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса в процессе структурных преобразований. Результаты исследования вносят свой вклад в развитие финансовой науки и могут послужить основой для дальнейших исследований и разработок в этой области. Практическая значимость результатов, полученных в ходе проведенного диссертационного исследования, заключается в том, что алгоритм оценки имущественного комплекса при выделении предприятия, методика оценки инвестиционной стоимости выделяемого непубличного предприятия и другие разработки, представленные в диссертации, могут быть использованы оценщиками на практике в целях получения более достоверных и обоснованных результатов оценки стоимости предприятий.

**Апробация работы.** Основные результаты исследования были обсуждены и получили апробацию в тезисах, статьях и выступлениях на научных конференциях, проходивших в 2009-2012 гг. в городах Саратове и Москве.

Наиболее существенные положения и результаты исследования нашли свое отражение в 7 публикациях общим объемом 3,3 п.л., в том числе в 3 статьях, опубликованных в изданиях, рекомендованных ВАК.

Предлагаемые практические рекомендации по оценке стоимости имущественного комплекса предприятия в процессе реорганизации в форме выделения нашли применение в деятельности ООО "Агентство Независимой Оценки "Альфа". Выполненные научные разработки также используются в учебном процессе кафедрой финансов при преподавании дисциплин "Финансы организаций (предприятий)", "Финансовый менеджмент", "Корпоративные финансы" в Саратовском государственном социально-экономическом университете. Практическое использование результатов исследования подтверждено справками о внедрении.

**Объем и структура работы.** Работа имеет следующую структуру, определенную логикой анализа взаимосвязанных аспектов изучаемого предмета и совокупностью решаемых задач: