Антипов Андрей Владимирович. Методы финансового анализа при оценке стоимости промышленного предприятия : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 СПб., 2006 165 с. РГБ ОД, 61:06-8/3879

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Состояние оценки стоимости промышленного предприятия на современном этапе 9

1.1 Роль и место оценочной деятельности в современной экономике России 9

1.2 Сущность, принципы, подходы к оценке стоимости предприятия 13

1.2.1 Понятие и принципы оценки стоимости предприятия 13

1.2.2 Понятие и классификация методов оценки стоимости предприятия 14

1.2.3 Доходный подход 16

1.2.4 Сравнительный подход 23

1.2.5 Затратный подход 33

1.2.6 Итоговая характеристика подходов 35

1.3 Содержание (структура) аналитической работы по оценке стоимости промышленного предприятия 36

Выводы по главе 45

Глава 2. Анализ финансового состояния предприятия в системе оценки стоимости промышленного предприятия 47

2.1 Исследование современного состояния методов финансового анализа 47

2.1.1 Характеристика методов финансового анализа 47

2.1.2 Коэффициенты ликвидности (платежеспособности) 49

2.1.3 Коэффициенты финансовой устойчивости 51

2.1.4 Коэффициенты деловой активности (оборачиваемости) 54

2.1.5 Коэффициенты рентабельности 56

2.2 Исследование основных направлений использования результатов финансового анализа в оценке стоимости предприятия 58

2.2.1 Прогнозирование денежных потоков 58

2.2.2 Отбор предприятий-аналогов 66

2.2.3 Оценка уровня риска 68

2.2.4 Корректировка составляющих активов и пассивов с учетом фактора времени 72

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования обусловлена значимостью оценочной деятельности как одного из институтов рыночной экономики и незавершенностью процесса ее адаптации для условий России.

Потребность в независимой оценке возникает у экономических субъектов непрерывно из-за невозможности достижения в рыночной экономике устойчивого равновесия, следствием чего является постоянное перераспределение ресурсов в поисках сфер их наиболее эффективного приложения. При этом, когда объектом сделки является бизнес, оценка целесообразна, даже если соответствующие активы котируются на фондовом рынке, поскольку рыночные котировки не учитывают премию за контроль и, кроме того, являются достаточно волатильными, что, в сочетании с приемлемостью достаточно длительного срока экспозиции, затрудняет получение представления о возможной цене.

Значимость оценочной деятельности на макроуровне обусловлена ее способностью частично компенсировать недостатки рыночного механизма, связанные с наличием в экономике значительных транзакционных издержек, приближая достижимое распределение ресурсов между видами деятельности к Парето-эффективному. Так, затраты на приобретение предприятия по установленной в результате оценки стоимости возможно окупить только при его ориентации на выпуск наиболее востребованной рынком продукции (в рамках имеющихся технологических возможностей), другие способы его использования, в частности вывод активов и фиктивное банкротство, становятся нецелесообразны.

Значимость оценочной деятельности на микроуровне обусловлена учетом в величине стоимости всех аспектов функционирования предприятия, что позволяет рассматривать ее динамику как наиболее полный критерий эффективности. Концепция управления предприятием основанная на максимизации его стоимости является одной из самых эффективных [52], оценка стоимости является одной из ее составляющих.

Однако закон «Об оценочной деятельности в РФ», несмотря на ее значимость, был принят только в 1998 г. В настоящее время оценочная деятельность

достаточно быстро развивается, но соответствующий инструментарий еще находится в стадии становления.

Так, **теоретические аспекты тематики диссертационного исследования**разработаны в трудах Асаула А.Н., Баяндина Э.П., Валдайцева СВ., Васильевой Н.В., Грязновой А.Г., Дамодарана А., Есипова В.Е., Козыря Ю.В., Коллера Т., Ко-упленда Т., Кошкина В.И., Микерина Г.И., Муррина Д., Мухаметшина А.Т., Новоселова В.А., Пратта Ш., Симионовой Н.Е., Соколова В.Н., Старинского В.Н., Сычевой Г.И., Федотовой М.А., Фернандеса П., Ферриса К., Фишмена Дж., Щербаковой О.Н. и др. В отечественных источниках излагается инструментарий, в значительной степени заимствованный у западных авторов, при этом не учитываются уровень развития рыночной инфраструктуры в России и обусловленные этим последствия. Так, в странах со сложившейся рыночной экономикой, вследствие наличия большого количества различных информационных агентств, специальных баз данных, хорошо организованной работы государственных статистических служб, а также хорошей организации управленческого учета и планирования на самих предприятиях, относительно доступным является весь состав необходимой информации. Поэтому все подготовительные этапы имеют одинаковую ценность для процесса непосредственно оценки. В России доступной в первую очередь является обязательная для составления финансовая и статистическая отчетность, поэтому результаты ее обработки более значимы и должны обеспечивать «закрашивание белых пятен», возникающих из-за недостаточности остальной информации. Следовательно, соответствующий инструментарий должен быть проработан более тщательно, чем приемлемо для зарубежной практики.

**Цель и задачи исследования.**Целью исследования является совершенствование финансового анализа, используемого при оценке стоимости промышленного предприятия. Поставленная цель диссертации определила следующие основные задачи:

исследовать механизмы реализации основных методов оценки стоимости промышленного предприятия и выявить основной состав исходной информации;

выявить основные направления использования результатов финансового анализа при реализации методов оценки стоимости промышленного предприятия;

проанализировать соответствие современного инструментария финансового анализа информационным потребностям методов оценки стоимости промышленного предприятия;

разработать, обосновать и применить метод совершенствования инструментария финансового анализа.

**Объектом исследования**является промышленное предприятие, предметом - процессы оценки его стоимости.

**Теоретической и методологической основой**исследования являются работы Айвазяна С.А., Асаула А.Н., Бариленко В.И., Басовского Л.Е., Баяндина Э.П., Бердниковой Т.Б., Бернстайна А.А., Вакуленко Т.Г., Валдайцева СВ., Васильевой Н.В., Гиляровской Л.Т., Гогиной Г.Н., Грязновой А.Г., Дамодарана А., Донцовой Л.В., Есипова В.Е., Ефимовой О.В., Ковалева В.В., Козыря Ю.В., Кол-лера Т., Коупленда Т., Кошкина В.И., Макарьевой В.И., Микерина Г.И., Муррина Д., Мухаметшина А.Т., Никифоровой Н.А., Новоселова В.А., Погостинской Н.Н., Пратта Ш., Симионовой Н.Е., Соколова В.Н., Станиславчика Е.Н., Старинского В.Н., Сычевой Г.И., Федотовой М.А., Фернандеса П., Ферриса К., Фишмена Дж., Хелферта Э., Шеремета А.Д., Щербаковой О.Н. и др.

В процессе проведения исследования были **применены методы**статистических испытаний, детерминационного анализа, экспертного отбора.

**Информационную основу**диссертационной работы составили законодательные и нормативные акты, базы данных информационных агентств, работы отечественных и зарубежных авторов по теории оценки стоимости предприятия, финансового анализа, статистики.

**Научная новизна**диссертационной работы заключается в следующем:

уточнено понятие стоимости в соответствии с ролью оценочной деятельности в экономике;

выявлены основные направления использования результатов финансового анализа в оценке стоимости промышленного предприятия;

выполнен анализ степени тесноты статистической связи между финансовыми коэффициентами с использованием коэффициента детерминации;

сформирован количественно ограниченный состав финансовых коэффициентов, ориентированный на восполнение недостаточности исходной информации для оценки стоимости промышленного предприятия и минимизирующий потери информации вследствие исключения из рассмотрения не вошедших в этот состав финансовых коэффициентов;

общим итогом является методика оценки стоимости промышленного предприятия на основе доступной отчетной информации, обеспечивающая «закрашивание белых пятен», возникающих вследствие общей ограниченности исходных данных.

**Практическая значимость**диссертационной работы состоит в том, что полученные результаты способствуют максимально полному использованию ограниченной исходной информации при реализации оценочных методов, что позволяет повысить точность и обоснованность определяемой величины стоимости.

Структура **и**объем работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, девяти параграфов, заключения, списка литературы и трех приложений.

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, сформулированы цели и задачи исследования, а также основные положения, выносимые на защиту.

В первой главе рассмотрены понятие стоимости, принципы, подходы и реализующие их методы оценки стоимости, а также состав подготовительных работ, обеспечивающих необходимую исходную информацию.

Вторая глава посвящена применению финансового анализа для целей оценки стоимости промышленного предприятия. Так, подробно рассмотрен коэффициентный метод финансового анализа, выявлены и обобщены основные способы его использования для реализации оценочных методов. Проанализировано соответствие коэффициентного метода информационным потребностям оценочных методов.

В третьей главе разработан, обоснован и применен метод совершенствования коэффициентного метода финансового анализа. В результате финансовый

анализ приведен в соответствие с потребностями оценки стоимости промышленного предприятия.

В заключении изложены основные выводы, полученные в результате проведения данного исследования.

В приложениях приведены перечни законодательно установленных случаев обязательного проведения независимой оценки, принципов оценки стоимости, обнаруженных в источниках финансовых коэффициентов.

Общий объем диссертации составляет 139 страниц. Работа содержит таблиц - 23, рисунков - 18, формул - 67.

## Роль и место оценочной деятельности в современной экономике России

Роль оценочной деятельности в экономике, а также используемый при ее реализации инструментарий определяются сущностью ее предмета исследования, которым является стоимость.

Содержание понятия стоимости в значительной степени определяется социально-экономической системой, в которой происходит обмен.

Так, в древнем (античном) обществе производство основывалось преимущественно на ручном рабском труде с минимумом закупок исходных ресурсов. При этом в силу существовавшего социального устройства возможности перераспределения ресурсов (преимущественно труда) между производством различных товаров были сильно ограничены. Поэтому для типичного субъекта хозяйствования товар, который он мог предложить к обмену, возникал как бы сам собой, возможно без его участия, а альтернативные издержки его производства были минимальны. Кроме того, общее количество товара данного вида на рынке было ограничено, т.к. при отсутствии перелива ресурсов объем предложения плохо реагировал на изменения объема спроса. Тогда стоимость товаров, к которой должна была стремиться цена в обмене, в понимании Сократа, Платона, Аристотеля полностью ассоциировалась с их полезностью.

В период средневековья существенным изменением в хозяйственной жизни по сравнению с античностью стало непосредственное участие субъекта хозяйствования, предлагающего товар к обмену, в процессе его производства. Восприятие стоимости здесь было довольно расплывчатым. Так, обмен происходил преимущественно между ремесленниками и феодалами, а также между ремесленниками в городах. Поэтому идея полезности сохранялась, но вполне логичным было также предположение, что каждый субъект хозяйствования должен возместить затраты своего труда, которые при втором варианте обмена и определяли стоимость и цену товара. Становление капитализма превратило экономику в сложную систему. Производство осуществлялось с использованием наемного труда, при этом дополнительным значимым фактором производства стал капитал, а целью предпринимательской деятельности ставилась максимизация финансового результата.

Классическая экономическая теория (А. Смит, Д. Рикардо), исходящая из трудовой теории стоимости, не смогла четко объяснить влияние использования капитала на формирование стоимости и цены (неясным остался механизм формирования соответствующего дохода).

Кроме этого, наличие возможности относительно свободного перелива ресурсов приводит к перераспределению капитала в сферы его наиболее эффективного приложения, вследствие чего количество некоторого товара и его полезность могут изменяться. Поэтому в настоящее время исходят из идеи равновесия А. Маршала (в [59, С. 42] рассматривается как основоположник современных подходов к оценке), согласно которой вложение дополнительного капитала в производство некоторого товара целесообразно, пока предельная общественная полезность превышает предельные общественные издержки, т.е. до достижения точки равенства цены спроса и предложения. Таким образом, происходит синтез трудовой теории стоимости и теории полезности, при этом стоимость не рассматривается как присущая товару субстанция, но как результат взаимодействия различных факторов в экономике.

## Понятие и классификация методов оценки стоимости предприятия

В течение 90-х годов взгляды авторов на возможную классификацию оценочных методов существенно различались. В частности Пратт Ш.П. вообще рассматривал попытки выделить подходы к оценке бизнеса как пример ложной систематизации [71] (хотя в его работе при изложении теории оценки систематизация все же присутствует). В [28] и [63] все методы оценки были распределены по двум группам, причем в первом случае объединенными оказались методы в современном понимании относимые к сравнительному и затратному подходам, а во втором - к сравнительному и доходному. Критерий объединения (которым ставилось рассмотрение предприятия с позиции накопленного ресурсного потенциала или будущих доходов), четко сформулирован не был, его значимость представляется сомнительной.

Между тем упорядочивание методов оценки имеет важное практическое значение. Так, при наличии в экономике идеального рынка, находящегося в состоянии равновесия, где все его участники располагают одинаковой информацией и выносят одинаковые суждения, а хозяйствующие субъекты зарабатывают отдачу, равную цене капитала, все методы при корректном их применении должны обеспечить одинаковый результат. Однако реальный рыночный механизм является сложной динамической системой, находящейся под воздействием большого количества разнородных факторов (слухи и ожидания, политические события, достижения НТП и т.д.), состав, а также сила воздействия которых постоянно изменяется, а равный доступ к информации отсутствует. В этих условиях долгосрочное равновесие на рынках отдельных видов ресурсов не устанавливается, а между этими рынками существуют значительные несоответствия. Поэтому, даже при наличии у оценщика всей необходимой (полной и достоверной) для реализации каждого метода информации, методы оценки, исходящие из ситуаций, сложившихся на отдельных рынках (находящихся в дисбалансе между собой), дадут различные результаты.

При этом в настоящее время разработано достаточно большое количество различных методов и применить их все, чтобы получить возможно более полное представление о стоимости объекта оценки, ввиду большой трудоемкости невозможно. Поэтому существующие методы должны быть упорядочены по группам в зависимости от характера используемой рыночной информации. Тогда все методы, входящие в состав одной группы, будут отражать идентичное или очень близкое рыночное несоответствие (величину систематической ошибки), и из них в зависимости от дополнительных условий, может быть выбран один метод. Следовательно, общее количество обязательных к использованию методов при определении стоимости объекта оценки может быть ограничено количеством выделенных групп (подходов).

## Характеристика методов финансового анализа

В настоящее время единый подход к пониманию содержания финансового анализа отсутствует. Поэтому в целях отбора методов и конкретных способов их реализации для изучения в данном разделе необходимо обозначить основные аспекты в трактовке финансового анализа, используемой в оценки бизнеса:

направленность на предприятие (что характерно для отечественных авторов; западная трактовка в значительной степени ориентирована на операции с портфелями ценных бумаг, где изучение предприятия является только одним из аспектов);

использование в качестве исходной информации форм бухгалтерской и статистической отчетности, наличие которых обеспечивается законодательным регулированием (внутренняя среда предприятия всегда подвергается изучению, и любая полученная информация будет использована, но необходим инструментарий, обеспечивающий результат в условиях информационных ограничений).

Такой финансовый анализ является достаточно специфическим инструментом, свойственным рыночной экономике на данном этапе ее развития. По степени корректности и информативности получаемого результата он кардинально уступает внутреннему экономическому анализу, и, несмотря на утверждения ряда авторов, на наш взгляд, вряд ли пригоден для управленческих целей. Субъекты рыночной экономики при установлении хозяйственных связей работают с достаточно большим количеством альтернатив, кроме того, вследствие конкуренции, не склонны раскрывать конфиденциальную информацию. Возможности достаточно тщательной (затратной) проработки вариантов здесь ограничены, но при любой форме вложения (предоставления) ресурсов всегда необходимы средства контроля уровня риска и в некоторых случаях уровня ожидаемого результата (по существу факторов стоимости). Наибольшее значение выявление этих характеристик имеет для инвесторов (потенциальных кредиторов и акционеров), которыми и был разработан инструментарий финансового анализа, в настоящее время также используемый поставщиками, покупателями, профсоюзами и т.д. Цель финансового анализа достигается посредством следующих основных методов:

анализ структуры (вертикальный анализ) - изучение структуры имущества, капитала и финансового результата предприятия посредством представления показателей отчетности в виде удельных весов в общей сумме соответствующих разделов;

анализ динамики (горизонтальный анализ) - изучение динамики (обычно темпов изменения) абсолютных и относительных показателей за определенный период;

анализ финансовых коэффициентов - изучение значений относительных показателей, представляющих собой имеющие экономический смысл (в трактовке [49] характеризующие экономический потенциал) соотношения различных по своей природе составляющих имущества, капитала, доходов и расходов;

трендовый анализ - изучение значений выбранных абсолютных и относительных показателей за максимально возможный период времени для выявления основной, очищенной от влияния случайных факторов и индивидуальных особенностей периодов повторяющейся тенденции их развития;

сравнительный (пространственный) анализ - сравнение и оценка значений относительных показателей деятельности предприятия с соответствующими значениями у конкурентов, среднеотраслевым уровнем и т.д.;

факторный анализ - изучается влияние отдельных факторов на изменение значения выбранного показателя.