

На правах рукописи



Трубина Анна Владимировна

**РАЗРАБОТКА ТЕХНОЛОГИИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ
СТОИМОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ
КАК ИНСТРУМЕНТА ВНУТРИФИРМЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ**

**Специальность: 08.00.05 Экономика и управление народным
хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями,
отраслями, комплексами - промышленность)**

АВТОРЕФЕРАТ

Диссертации на соискание ученой степени кандидата
экономических наук

Москва - 2014

Диссертационная работа выполнена на кафедре «Финансовый менеджмент» Московского авиационного института (национального исследовательского университета) – МАИ

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Никулина Елена Николаевна

Официальные оппоненты: **Анискин Юрий Петрович**, доктор экономических наук, профессор, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Национальный исследовательский университет «МИЭТ», заведующий кафедрой «Экономики и менеджмента»

Орлова Любовь Николаевна, кандидат экономических наук, доцент, ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики статистики и информатики (МЭСИ)», доцент кафедры «Общий менеджмент и предпринимательство»

Ведущая организация: ФГБОУ ВПО Московский Государственный Технологический Университет «СТАНКИН»

Защита состоится «8» октября 2014 года в 14 часов на заседании диссертационного совета Д 212.125.06 при Московском авиационном институте (национальном исследовательском университете) - МАИ по адресу: 125993, Москва, А-80, ГСП-3, Волоколамское шоссе, д. 4.

С диссертацией можно ознакомиться на сайте ma.i.ru и в библиотеке Московского авиационного института (национального исследовательского университета) – МАИ.

Автореферат разослан «_____» _____ 2014 г.

Отзывы просим отправлять в двух экземплярах, заверенных печатью, по адресу: 125993, Москва, А-80, ГСП-3, Волоколамское шоссе, д. 4, Ученый совет МАИ.

Ученый секретарь
диссертационного совета
Д 212.125.06, к.э.н.



Н.В. Москвичева

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Объем, сложность проблем, существующих в промышленности Российской Федерации, а также способных возникнуть в перспективе в связи с процессами глобализации, вступлением России во Всемирную торговую организацию (ВТО) потребовало принципиального изменения концептуальных подходов к управлению отраслью, а именно – перехода к стратегическому программному управлению. Решение данной задачи предполагает необходимость модернизации и повышения эффективности менеджмента предприятий с позиций его целей, методов и инструментов.

На смену традиционного подхода, при котором целью менеджмента является получение (максимизация) прибыли приходит новая концепция, в соответствии с которой целью эффективного стратегического менеджмента является максимизация стоимости предприятия. Данный подход, широко используемый в зарубежных странах, получил название управление стоимостью (Value Based Management – VBM). Исследования показывают, что страны, в которых максимизация стоимости является основной стратегией предприятий, занимают лидирующее положение на мировых рынках по производительности труда и конкурентоспособности товаров и услуг. В рамках управления стоимостью предприятия одним из базовых инструментов является определение стоимости предприятия.

Современный этап развития оценочной деятельности в России характеризуется расширением сфер ее применения, в том числе в системе менеджмента промышленных предприятий. Однако масштабы оценочной деятельности в промышленности России, как показано в работе, значительно ниже, чем в экономически развитых странах. Деятельность по определению стоимости промышленных предприятий, в том числе в авиационной отрасли, сдерживается рядом причин – методологических, нормативно – правовых, информационных, организационных и иных. При этом сохраняется ориентация менеджмента предприятий на:

- определение стоимости предприятия как на инструмент управления, используемый лишь в особых случаях, не носящий перманентный характер и осуществляемый не собственными силами специалистов предприятия, а, главным образом, путем привлечения «внешних» специализированных организаций;

- использование в процессе управления традиционных текущих показателей (прибыль, рентабельность, кассовый план и др.), рост которых не гарантирует максимизацию стоимости компании, не позволяет оценивать перспективы развития производства, место предприятия на рынке в условиях изменяющейся внешней среды.

Недостаточная изученность этих причин, рассматриваемых в рамках диссертационной работы, а также отсутствие комплексных предложений по их преодолению

с целью расширения масштабов и повышения эффективности деятельности по определению стоимости промышленных предприятий, в том числе предприятий авиационной отрасли, обуславливают необходимость углубления научных исследований в данной области, что подтверждает актуальность выбранной темы.

Исследование нацелено на разработку технологии определения стоимости промышленного предприятия как инструмента внутрифирменного управления. В работе приводятся результаты изучения основных методологических и методических вопросов оценочной деятельности, имеющих как теоретическое, так и практическое значение для широкого круга специалистов – персонала, менеджмента промышленных предприятий, практикующих оценщиков, а также научных работников. Предложенные автором на основе проведенного исследования подходы к совершенствованию деятельности по определению стоимости промышленного предприятия как инструмента внутрифирменного управления направлены на повышение эффективности промышленного производства.

Степень разработанности научной проблемы. Важнейшие теоретические аспекты определения стоимости предприятия (компании, бизнеса) нашли свое отражение в трудах российских и зарубежных авторов (Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж., Фишмен Дж., Прагг Ш., Гриффит К., Уилсон К., Кеннет Феррис, Барбара Пешеро Пети, Скотт М., Грязнова А. Г., Федотова М. А. и др.). Вопросы управления и стратегического планирования детально анализируются в работах Трошина А.Н., Анискина Ю.П., Бурдиной А.А., Дмитриева О.Н., Добровой К.Б., Фомкиной В.И., Агеевой Н. Г., Минаева Э.С., Мескона М., Альберта М., Хедоури Ф., Кинана К. и др.

Несмотря на значительный вклад ученых в разработку вопросов определения стоимости предприятия, степень изученности в этой области проблем применительно к промышленности Российской Федерации, особенно авиационной промышленности, остается невысокой. Большинство работ отечественных исследователей посвящено вопросам определения стоимости летательных аппаратов. В области оценки стоимости предприятий авиационной промышленности в России выделяются работы Фридлянда А., Чубуковой Т., Фетисова А.

Следует отметить, что в имеющихся публикациях по теме диссертации вопросы определения стоимости предприятий рассматриваются, главным образом, применительно к деятельности внешних экспертов – в лице специализированных организаций или индивидуальных оценщиков, привлекаемых к проведению независимой оценки в соответствии с требованиями законодательства, либо по инициативе менеджмента. Однако при этом недооцениваются возможности собственного персонала предприятий в управлении стоимостью. Между тем, по мнению автора, определение стоимости предприятий может и должно стать неотъемлемым элементом исполнения основных функций внутрифирменного менеджмента.

Для этого менеджмент предприятий должен располагать необходимыми инструментами – методологическими, методическими, информационными, позволяющими собственными силами, без привлечения внешних экспертов, выполнять комплекс действий по определению стоимости предприятия – начиная с поиска необходимой информации, проведения расчетов, и завершая подготовкой отчета о результатах проведенной работы. Возмещение дефицита знаний менеджмента предприятий в данной области является вкладом автора в разработку вопросов управления стоимостью.

Целью диссертационного исследования является разработка технологии определения стоимости промышленного предприятия, обеспечивающей повышение эффективности производства и управления в условиях изменения внешней среды.

Для достижения поставленной цели автором решались следующие **исследовательские задачи**:

1. Выявить, на основе обобщения и анализа существующей практики в России и за рубежом, основные причины, сдерживающие развитие деятельности по определению стоимости предприятий в рамках внутрифирменного менеджмента.
2. Выделить функции и цели определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента.
3. Обосновать необходимость совершенствования существующей технологии определения стоимости промышленного предприятия на основе изучения современного состояния и перспектив развития промышленности в России.
4. Обосновать на основе изучения инструментария финансового анализа и существующих подходов и методов оценочной деятельности состав показателей, необходимых и достаточных для определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента.
5. Разработать технологию определения стоимости предприятия и методику экспресс-оценки стоимости (как один из этапов технологии) на основе корреляционно-регрессионного анализа с целью совершенствования внутрифирменного управления.
6. Разработать механизм информационного обеспечения определения стоимости предприятий для целей внутрифирменного менеджмента.

Предмет диссертационного исследования: теоретические и методические подходы к определению стоимости промышленного предприятия применительно к целям и задачам внутрифирменного управления.

Объектом диссертационного исследования являются промышленные предприятия, в том числе предприятия авиационной промышленности Российской Федерации на современном этапе формирования программ развития в условиях изменения внешней среды.

Методология и методы исследования. При проведении исследования использованы основные положения теорий финансового анализа, менеджмента, оценочной деятельности, организации, а также системного анализа. Методология исследования опирается на совокупность принципов и методов научного познания, включающих анализ и синтез, обеспечение единства количественного и качественного анализа.

Для обоснования выдвинутых в диссертации положений использованы следующие методы научного анализа: сравнительный анализ, методы математической статистики, финансовый анализ.

Информационная база диссертационного исследования. В качестве источников информации при подготовке диссертации использованы:

а) результаты научных исследований в виде: публикаций российских и зарубежных специалистов в монографиях, сборниках научных трудов, учебниках, специализированных журналах, материалах научных конференций, семинаров; отчетов о результатах научно-исследовательских работ;

б) официальные статистические данные государственных органов Российской Федерации и зарубежных стран, финансовая отчетность предприятий и организаций;

в) законодательные и иные нормативные правовые акты, стратегии, программы Российской Федерации и зарубежных стран.

Соответствие диссертации паспорту специальности 08.00.05. Диссертация соответствует п.п. 1.1.1 «Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями в промышленности», 1.1.2 «Формирование механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов, предприятий», 1.1.13 «Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов», 1.1.15 «Теоретические и методологические основы эффективности развития предприятий, отраслей и комплексов народного хозяйства» паспорта специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством», специализация экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами – промышленность.

В процессе диссертационного исследования были получены следующие **научные результаты**, выносимые на защиту:

1. На основе обобщения и анализа существующей практики в России и за рубежом доказано, что развитие деятельности по определению стоимости предприятий в рамках внутрифирменного менеджмента сдерживается в связи с ограниченностью методологических ресурсов, в том числе связанных с недостаточной четкостью используемого понятийного аппарата, сложностью методик определения стоимости предприятий, несовершенством информационного обеспечения.

2. Выявлены управленческие функции, повышение эффективности реализации которых может обеспечиваться за счет определения стоимости предприятий в рамках внутрифирменного менеджмента. Обосновано использование мотивации собственников и работников предприятия, как формы обратной связи между результатами оценки и решением задач внутрифирменного управления.

3. По результатам анализа состояния и проблем развития промышленности, в том числе авиационной промышленности России, а также зарубежного опыта, обоснована необходимость совершенствования существующей технологии определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента с применением методов математической статистики, в том числе на основе разработанной системы показателей (финансовых коэффициентов).

4. Разработана и апробирована технология определения стоимости предприятия и методика экспресс-оценки его стоимости в рамках внутрифирменного менеджмента на основе сформированных уравнений регрессии, обеспечивающие возможность повышения эффективности производства и управления.

5. На основе обобщения российских и зарубежных материалов разработан механизм обеспечения менеджмента предприятий достоверной информацией, необходимой и достаточной для определения стоимости предприятий в условиях изменения внешней среды.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в том что:

1. Определены роль и место деятельности по определению стоимости предприятия в функциях внутрифирменного менеджмента, а также основные направления использования менеджментом результатов оценочной деятельности в целях повышения эффективности производства и управления, расширяющие теоретические представления о системе и механизмах управления предприятием.

2. На основе корреляционно-регрессионного анализа определены существенные базовые факторы, влияющие на стоимость предприятия, сформирована система соответствующих показателей (финансовых коэффициентов), предлагаемая для целей определения стоимости предприятий в рамках внутрифирменного менеджмента.

3. Предложена технология определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента с применением методов математической статистики, направленная на повышение эффективности производства и управления, обеспечивающая возможность ее реализации специалистами предприятий.

4. Разработана методика экспресс-оценки стоимости предприятия на основе уравнений регрессии, позволяющая оперативно и с допустимой точностью проводить анализ и выбор вариантов развития предприятия, обеспечивающих максимизацию его стоимости, при значительном снижении затрат, по сравнению со стоимостью выполнения аналогичных работ силами специализированных оценщиков.

5. Разработан механизм нормативного и организационного обеспечения информацией деятельности по оценке стоимости предприятия. Определен состав, источники информации, необходимой и достаточной для определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента. Предложен алгоритм, обеспечивающий упрощение и ускорение ее поиска. Разработана оригинальная классификация видов информационного обеспечения оценки стоимости предприятия.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования. Теоретические выводы и обобщения, содержащиеся в диссертационной работе, направлены на дальнейшее развитие деятельности по определению стоимости промышленных предприятий в Российской Федерации, в том числе предприятий авиационной промышленности, расширение ее масштабов и повышение эффективности. Предлагаемые практические рекомендации и подходы могут использоваться специалистами промышленных предприятий при разработке и принятии управленческих решений, направленных на повышение стоимости предприятий; организациями, занимающимися управленческим консалтингом и оценочной деятельностью; профессиональными саморегулируемыми организациями оценщиков; федеральными органами исполнительной власти.

Результаты исследования также могут быть использованы в учебном процессе при преподавании следующих дисциплин: «Финансовый менеджмент», «Оценка бизнеса», «Оценка стоимости компании», «Финансовый анализ».

Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивалась за счет использования данных, опубликованных в официальных изданиях Российской Федерации, официальной статистической и финансовой отчетности предприятий и организаций, использования в расчетах общепризнанных методов и методик и подтверждается применением критериев существенности (математическая статистика), а также данными проведенной практической апробации разработанных предложений.

Апробация результатов диссертационного исследования осуществлялась в форме выступлений автора перед студентами, преподавателями и научными сотрудниками МАИ, а также участия в ряде научно-практических конференций по теме диссертационной работы.

Проведенные автором расчеты на примере ОАО «Челябинский металлургический комбинат» (далее ОАО «ЧМК») и ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» (далее ОАО «ОАК») подтвердили практическую применимость и эффективность разработанной технологии определения стоимости в рамках внутрифирменного менеджмента, позволяющей анализировать текущее положение и разрабатывать комплекс управленческих мероприятий для планирования и прогнозирования перспектив развития промышленного предприятия.

Основные предложения и рекомендации, содержащиеся в диссертационной работе, использованы автором при оценке стоимости имущественных комплексов, а также пакетов акций таких предприятий как ОАО «Карельский окатыш»; ОАО «Оленегорский ГОК»; ОАО «Воркутаголь»; ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат»; ОАО «Калужский турбинный завод»; ОАО «Ярославский ВРЗ «Ремпутьмаш»; ОАО «РПТП «Гранит»; ОАО «НПО «Алмаз» им. академика А. Расплетина»; ОАО «КБСМ»; ОАО «Московский радиотехнический завод» и др., результаты которой показали их практическую применимость в различных отраслях промышленности, в том числе в авиационной промышленности Российской Федерации.

Личный вклад автора состоит в развитии методологических, методических и организационных вопросов оценочной деятельности в Российской Федерации, связанных с: определением места оценочной деятельности в системе управления предприятием; уточнением понятийного аппарата; разработкой технологии определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного управления, основанной на теории корреляционно-регрессионного анализа; разработкой предложений по совершенствованию информационного обеспечения оценочной деятельности.

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 7 научных работах общим объемом 2,75 печатных листа (в том числе в 4 научных изданиях, определенных перечнем ВАК России), 3 из них докладывались на международных научно-практических конференциях, проводимых Санкт – Петербургским государственным политехническим университетом в 2009-2011 гг.

Объем и структура диссертационной работы. Работа состоит из введения, трех глав, 10 параграфов, заключения, списка литературы (библиографии), включающего 139 источников, и 10 приложений. Объем работы - 260 страниц, в том числе основной текст изложен на 170 страницах машинописного текста, включающего 55 таблиц, 11 рисунков, приложения изложены на 90 страницах.

II. КРАТКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Во введении автором обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы цели и задачи исследования, определены объект и предмет исследования, теоретическая основа исследования, его практическая и научная значимость.

В первой главе диссертационной работы «Определение стоимости промышленного предприятия в Российской Федерации как инструмент управления в условиях изменения внешней среды» приводятся характеристики современного состояния и перспектив развития промышленных предприятий в России. Автор анализирует факторы, оказывающие влияние на текущую и будущую деятельность промышленных предприятий в стране, обосновывая вывод о необходимости внедрения в

систему менеджмента предприятия технологии оценки стоимости, получившей широкое распространение и доказавшей свою эффективность в экономически развитых странах.

В главе изложены результаты исследования рынка услуг по оценке стоимости предприятий авиационной промышленности России, свидетельствующие о том, что в настоящее время эта деятельность носит не систематический характер, ее масштабы ограничены, охватывают лишь единичные, наиболее крупные предприятия. На этой основе автором определены и сформулированы основные причины, сдерживающие развитие рынка услуг по оценке стоимости предприятий, снижающие эффективность менеджмента в отрасли и, как следствие – низкие финансово-экономические показатели ее работы. В том числе – причины методологического и методического характера, осложняющие расширение сферы деятельности по оценке стоимости предприятий, а также нормативно-правовые и организационные причины, связанные с информационным обеспечением оценки предприятий.

На основе изучения научных источников, а также результатов собственной практической деятельности автором систематизированы применяемые в российской и зарубежной практике подходы к оценке стоимости предприятий (в том числе предприятий авиационной промышленности), раскрыты условия их применения, достоинства и недостатки, в рамках каждого подхода выделены основные показатели, определяющие результаты оценки (чистые активы; величина денежного потока; капитализация).

На основе обобщения и анализа российского и зарубежного понятийного аппарата автором сделаны выводы об отсутствии единообразной терминологии, используемой в сфере оценки стоимости промышленных предприятий. В этой связи разработаны и изложены в диссертации предложения по унификации базовой терминологии, используемой при оценке; сформулированы авторские трактовки таких понятий, как «оценка предприятия», «оценка бизнеса», «оценка организации», «организация информационного обеспечения оценочной деятельности».

В публикациях российских специалистов по теории управления предприятиями (менеджменту) не установлены роль и место деятельности по определению стоимости предприятий в системе управления. В этой связи автором обосновывается положение о роли и месте оценки в системе менеджмента предприятия (Рисунок 1), показана взаимосвязь содержания и результатов оценочной деятельности с основными функциями менеджмента предприятия (Рисунок 2).

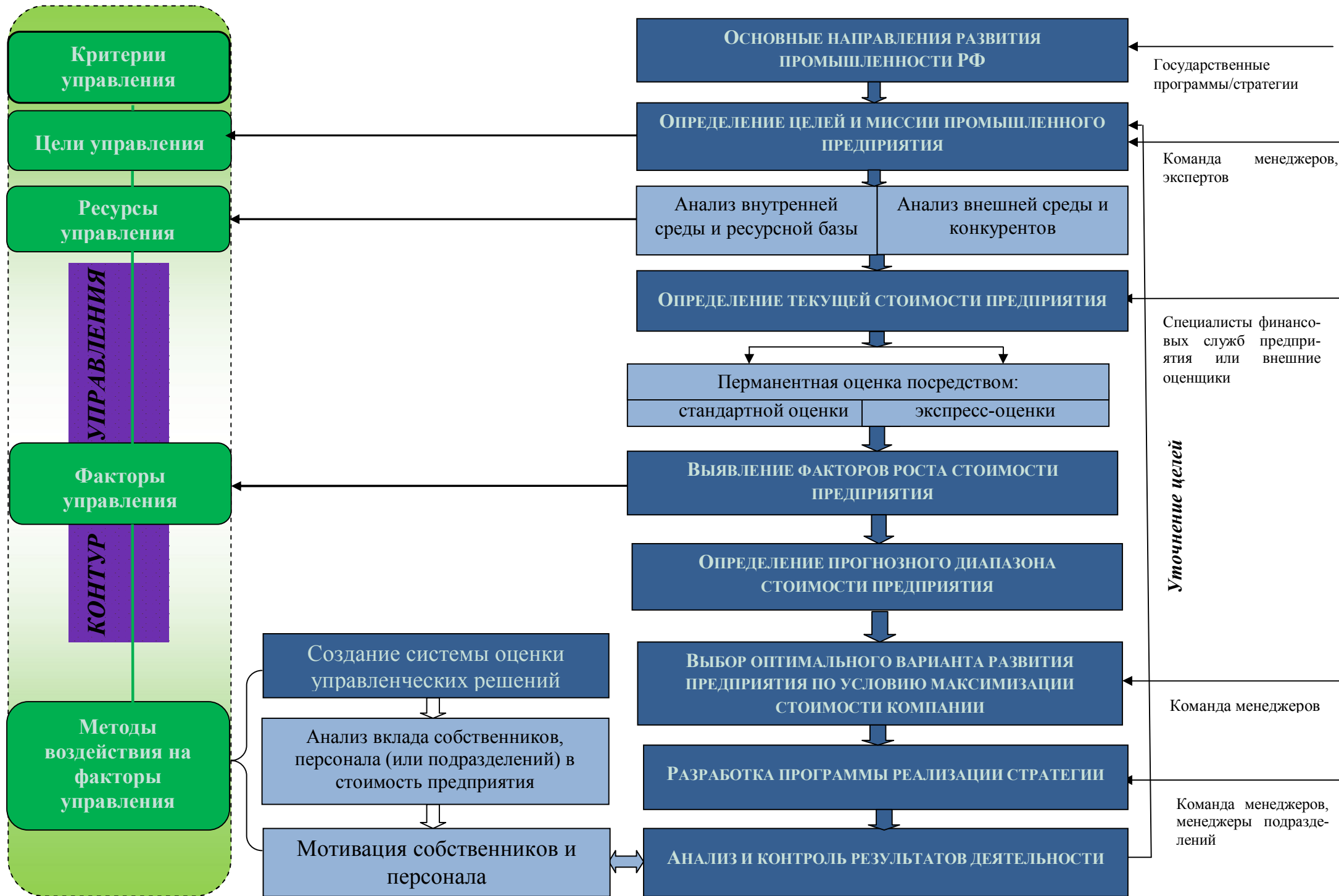


Рисунок 1 – Взаимосвязь оценки и системы менеджмента предприятия

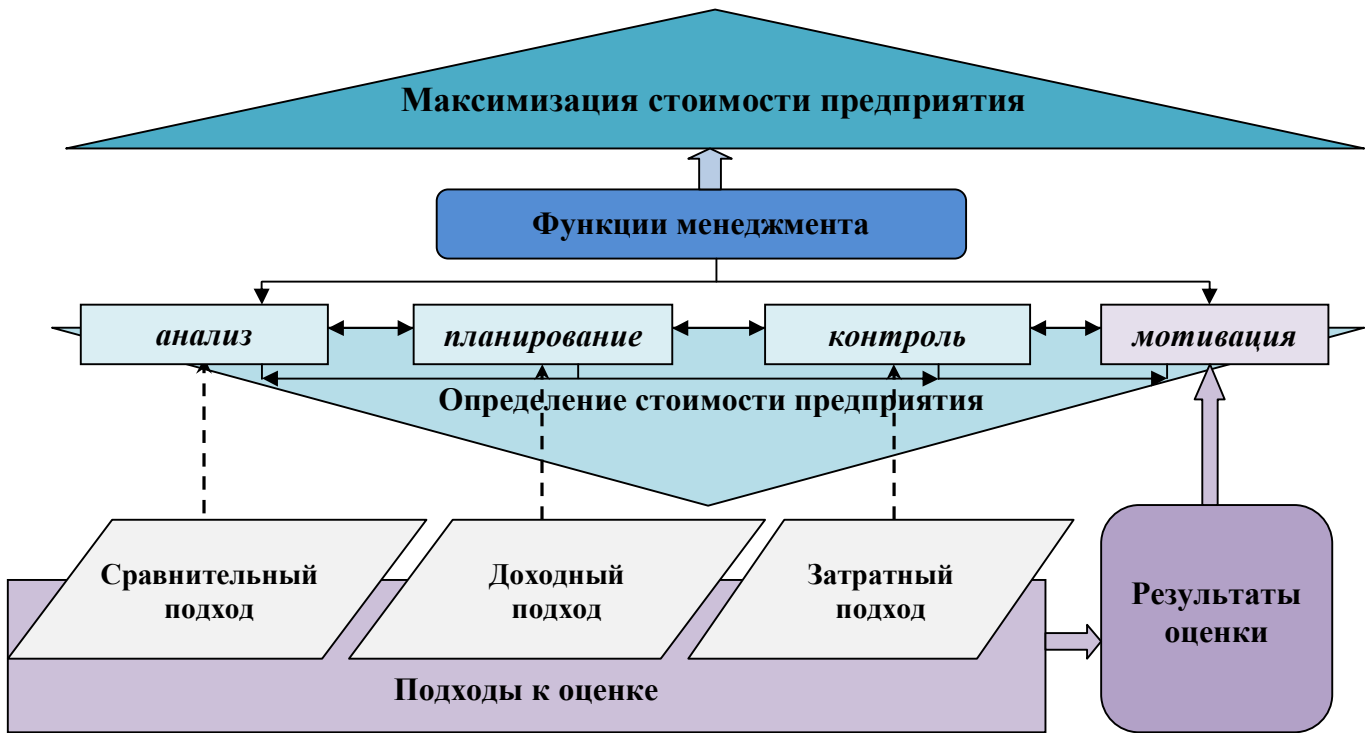


Рисунок 2 – Взаимосвязь содержания и результатов оценочной деятельности с основными функциями менеджмента предприятия

В главе описываются также выявленные в процессе исследования взаимосвязи функций менеджмента, целей и возможных направлений использования результатов оценочной деятельности менеджментом предприятия в целях повышения стоимости предприятия:

Таблица 1 – Взаимосвязи функций менеджмента, целей и результатов оценочной деятельности

Функции менеджмента	Цели оценочной деятельности, соответствующие функциям менеджмента	Возможные направления использования менеджментом результатов оценочной деятельности
Анализ / контроль	Обоснование сделок купли-продажи предприятия / акций, проведение эмиссий акций, увеличение уставного капитала	Принятие обоснованных решений о вложении средств или продаже части имущества
Планирование / контроль	Обоснование инвестиционных решений	Принятие обоснованных решений о вложении средств в высокорентабельные проекты
	Разработка бизнес-плана, планов развития предприятия Реструктуризация предприятия (ликвидация, слияние, разделение и прочее)	Построение модели развития предприятия (в т.ч. с учетом внедрения новых проектов) и анализ ее эффективности
Анализ / планирование	Получение информации о перспективах развития компании на рынке товаров и услуг	Принятие обоснованных решений на основе результатов детального анализа рынка, на котором функционирует предприятие (анализ конкурентов, текущего и возможного положения предприятия на рынке)

Во второй главе диссертационной работы «Разработка технологии определения стоимости промышленного предприятия в рамках внутрифирменного управления» автор уделяет особое внимание вопросам финансового анализа, поскольку, являясь одним из начальных этапов оценки, данный вид деятельности менее трудоемок и регулярно проводится практически на каждом российском предприятии.

Изучение имеющихся публикаций показало, что для проведения финансового анализа применительно к целям определения стоимости предприятия отечественными специалистами предлагаются десятки показателей. Учитывая, что эти показатели, как правило, должны рассматриваться в динамике, объем обобщаемой, обрабатываемой и анализируемой информации возрастает кратно. Соответственно, увеличивается сложность, трудоемкость и стоимость аналитических работ. Между тем, зарубежный опыт свидетельствует о реальной практической возможности проведения такого рода анализа с использованием значительно меньшего числа показателей (финансовых коэффициентов).

В целях определения набора коэффициентов, необходимых и достаточных для получения достоверных, надежных результатов финансового анализа для целей определения стоимости промышленных предприятий (системы показателей), автором проведено исследование корреляционной зависимости между основными финансовыми показателями, используемыми в ходе анализа хозяйственной деятельности предприятия. В качестве информационной базы использовались данные бухгалтерской отчетности 17 предприятий, входящих в корпорацию ОАО «ОАК» за 2005-2010 гг., представленной в информационной базе СПАРК-Интерфакс¹. На основе исходных данных были рассчитаны основные финансовые показатели и коэффициенты корреляции между этими показателями.

Проведенные расчеты выявили наличие тесной корреляционной, а по ряду позиций и функциональной зависимости показателей (коэффициентов), рекомендуемых в литературе для проведения финансового анализа. К таким коэффициентам относятся, например:

- коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными источниками формирования, коэффициент быстрой ликвидности и коэффициент покрытия из группы коэффициентов ликвидности;

- коэффициенты структуры капитала: коэффициент капитализации (финансовый рычаг), коэффициент финансовой устойчивости и коэффициент автономии, противоположное значение коэффициента финансовой независимости; коэффициент автономии и коэффициент финансирования;

¹ Информационная база СПАРК-Интерфакс, [Электронный ресурс]
<http://spark.interfax.ru/Front/index.aspx>.

- рентабельность собственного капитала, маржа прибыли и рентабельность инвестированного капитала, рентабельность активов; затратноотдача и рентабельность продаж.

Использование при проведении финансового анализа для целей определения стоимости промышленных предприятий взаимосвязанных показателей (коэффициентов) представляется, по мнению автора, не оправданным ни с методологической, ни с практической точки зрения, поскольку не обеспечивает повышения точности и достоверности результатов, но увеличивает трудоемкость их получения. На основе результатов проведенного исследования автором сформулирован ряд предложений по совершенствованию подходов к проведению финансового анализа применительно к целям оценки стоимости промышленного предприятия. Обоснована необходимость:

1. Разработки единых требований к определению направлений финансового анализа, к методам расчета соответствующих показателей,

2. Унификации используемой в данной области терминологии;

3. Учета при разработке системы показателей (финансовых коэффициентов) для определения стоимости промышленных предприятий ряда требований, направленных на обеспечение корректности и качества конечных результатов:

- соответствие используемых показателей (финансовых коэффициентов) целям определения стоимости предприятия;

- независимость используемых показателей (финансовых коэффициентов);

- наличие достоверной и полной информации для расчета показателей (финансовых коэффициентов), в том числе долгосрочной ретроспективной информации, повышающей точность расчетов, позволяющей выявлять и анализировать основные тенденции, а также оценивать перспективы развития.

Исходя из вышеизложенных требований автором разработана система показателей (финансовых коэффициентов), предлагаемая для целей оценки стоимости промышленных предприятий, являющаяся основой реализации технологии определения стоимости промышленного предприятия для целей внутрифирменного управления. Разработанная система коэффициентов (Рисунок 3) более компактна, по сравнению с рекомендуемой в специальной литературе, включает значительно меньшее число показателей (12 вместо 127). Применение предлагаемой системы показателей, непосредственно связанной с функциями менеджмента, не снижает качества оценки, в то же время позволяет специалистам предприятия на основе постоянного мониторинга финансового состояния предприятия, в рамках оценочных процедур, принимать обоснованные управленческие решения, не привлекая для этого, без необходимости, внешних консультантов.

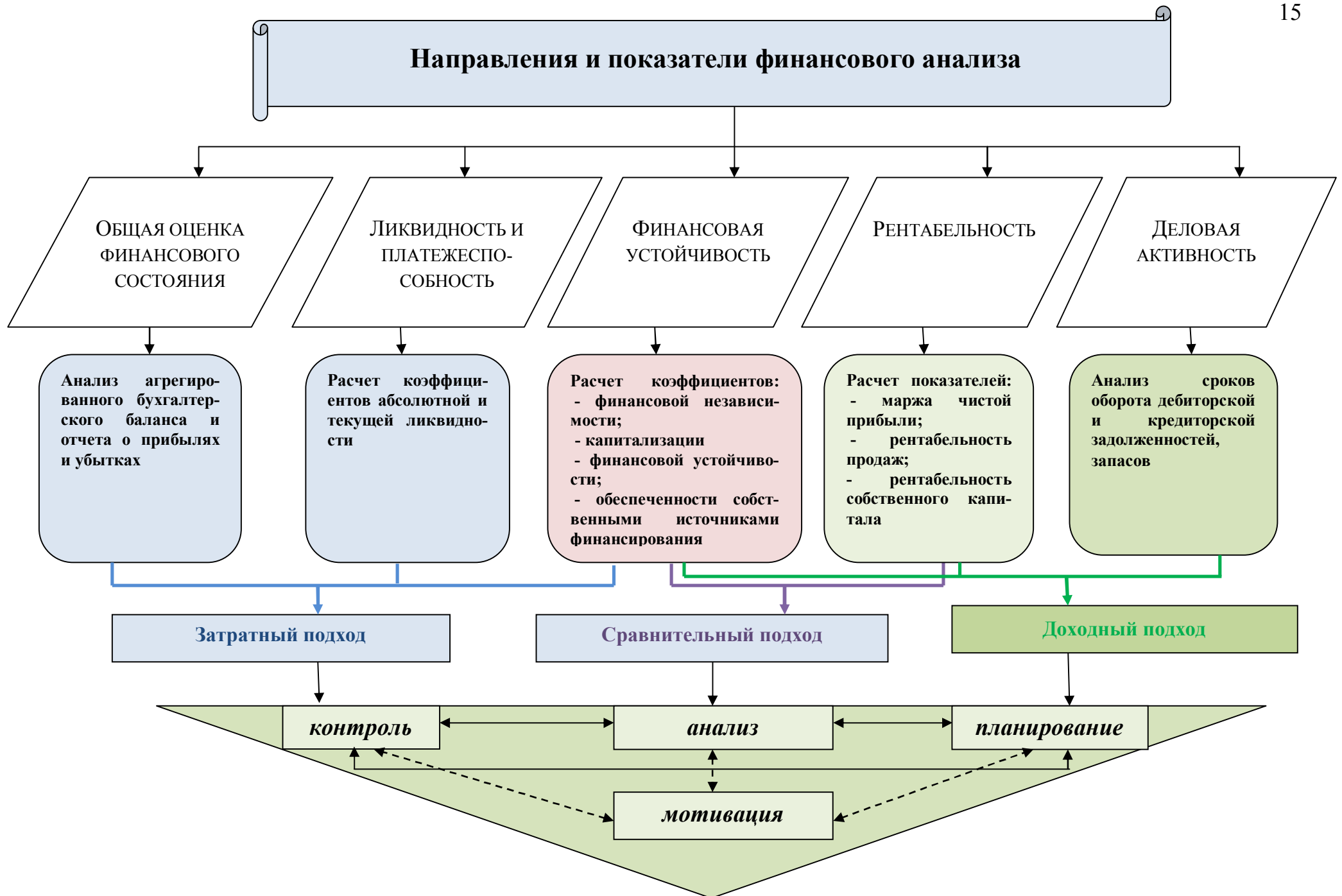


Рисунок 3 – Взаимосвязь системы показателей и функций менеджмента

В связи с разработкой технологии определения стоимости промышленного предприятия автором изучены правовые, методические и практические вопросы информационного обеспечения оценочной деятельности, как одного из исходных этапов определения стоимости промышленного предприятия. Особое внимание, уделяемое данным вопросам, вызвано существующими трудностями поиска требуемой информации, необходимостью привлечения для этого значительных интеллектуальных, временных и финансовых ресурсов.

Проведенный автором анализ нормативных правовых актов Российской Федерации, а также количественная оценка доступности информации, необходимой для оценки стоимости предприятия, в первую очередь бухгалтерской отчетности, показали, что действующее законодательство не обеспечивает условия для широкого распространения предприятиями общедоступной информации о собственной деятельности, в том числе бухгалтерской отчетности. Согласно оценке автора в целом по Российской Федерации эту информацию раскрывает не более 5% общего числа хозяйствующих субъектов, являющихся коммерческими организациями.

Кроме того, современная нормативная правовая база ограничивает возможности более широкого применения в оценочной деятельности сравнительного подхода. Изучение зарубежного опыта показало возможности и направления совершенствования нормативной правовой базы России, регламентирующей информационное обеспечение оценочной деятельности.

Обобщение и анализ публикаций российских специалистов, проведенный автором, показал, что в настоящее время в Российской Федерации многие теоретические положения, относящиеся к информационному обеспечению оценочной деятельности, либо вообще отсутствуют, либо трактуются по-разному. Это порождает их не единообразное понимание и, как следствие, – различия при использовании на практике. В этой связи применительно к целям настоящего исследования автором сформулировано определение организации информационного обеспечения и разработана оригинальная классификация видов и форм распространения информации, используемой при определении стоимости предприятия (Рисунок 4).

Анализ научных источников и собственный практический опыт автора показывает, что в настоящее время для получения внешней информации об объекте оценки (предприятии) используются различные источники информации, предоставляемой как на бумажных носителях, так и в электронной форме, в том числе в режиме «он-лайн». В целях оптимизации процесса сбора этой информации, на основе обобщения и анализа имеющихся в Российской Федерации и за рубежом источников информации, сформирован перечень источников данных, рекомендуемых для использования при оценке стоимости предприятий авиационной промышленности России. Предложен алгоритм, упрощающий и ускоряющий поиск данной информации.



Рисунок 4 - Классификация видов и форм распространения информации, используемой при определении стоимости предприятия

Разработанная автором и описанная в главе технология определения стоимости промышленного предприятия как инструмента внутрифирменного управления в общем виде представлена на рисунке 5.

Предлагаемая технология призвана в рамках действующего законодательства, регулирующего оценочную деятельность:

- повысить оперативность, облегчить и упростить проведение работ, связанных с определением стоимости предприятия силами собственных специалистов, при обеспечении достоверности полученных результатов;

- обеспечить менеджмент предприятия информацией, позволяющей рассматривать альтернативы решений и выбор вариантов стратегий развития в рамках разрабатываемых проектов (программ) в интересах максимизации стоимости предприятия.

Разработанная автором технология определения стоимости промышленного предприятия, как инструмента внутрифирменного управления, дополняет и упрощает стандартную процедуру оценочной деятельности, позволяет осуществлять ее на систематической основе специалистами самих предприятий за счет следующих положений:

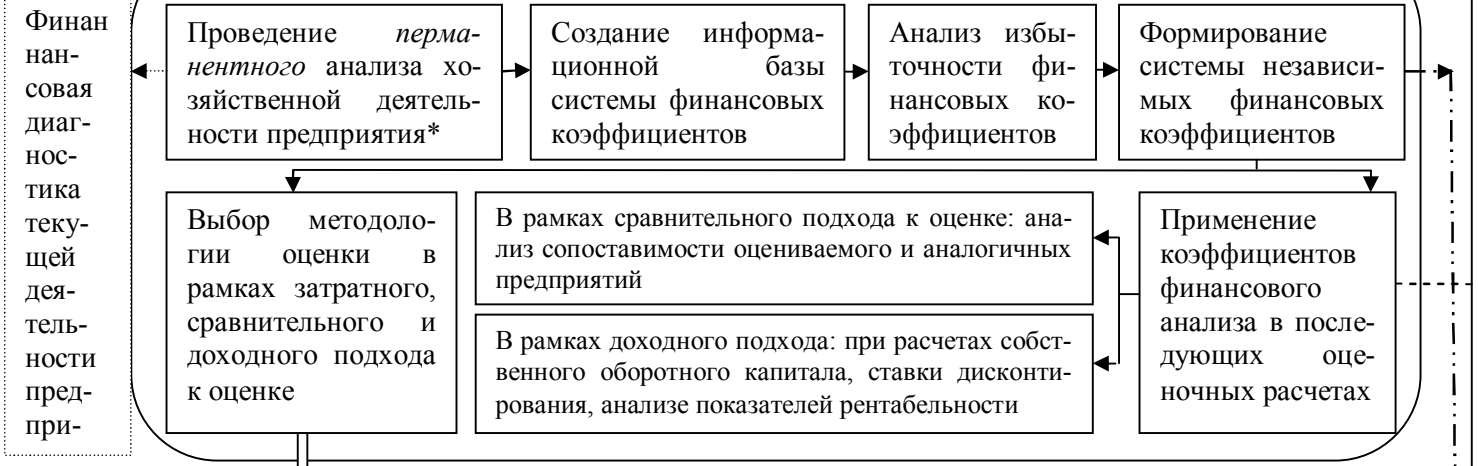
- сбор необходимой информации ускоряется и упрощается посредством применения разработанного автором алгоритма и сформированного перечня источников данных;

- проведение финансового анализа реализуется на основе ограниченного числа независимых финансовых показателей, необходимых и достаточных для определения стоимости предприятия в рамках внутрифирменного менеджмента;

- использование экспресс-оценки, основанной на методе корреляционно-регрессионного анализа, позволяет определить основные драйверы роста стоимости компании, повышает оперативность, сокращает трудоемкость и стоимость стандартных оценочных работ.

Этап I: Поиск информации, необходимой для оценки, посредством предложенного алгоритма и перечня источников данных

Этап II: БЛОК ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА



Этап III: Выбор и обоснование методологии оценки, базируясь в т.ч. на результатах анализа хозяйственной деятельности и полученной информации

Этап IV: Самостоятельная (силами специалистов компании) или посредством привлечения внешних оценщиков определение текущей стоимости предприятия $C = \sum_{j=1}^3 k_j \times C_j$, где:

C – итоговая стоимость промышленного предприятия; j- количество подходов, используемых при определении стоимости предприятия; C_j – стоимость предприятия, определенная доходным, затратным или сравнительным подходами; K_j – коэффициент, характеризующий уровень значимости (удельный вес) подхода к оценке**.

БЛОК ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКИ

Этап V: Выявление показателей, определяющих результаты оценочной деятельности. Корреляционно-регрессионный анализ по выявлению зависимостей между текущими показателями, определяющими результаты оценочной деятельности (например, капитализация, величина денежного потока), и независимыми финансовыми коэффициентами, входящими в состав системы.

Этап VI: Определение скорректированной текущей стоимости (диапазона стоимости) промышленного предприятия на основании полученных зависимостей по формуле: $C_{кор} = \sum_{j_{кор}=1}^3 k_{j_{кор}} \times C_{j_{кор}}(N)$, где:

Скор – скорректированная стоимость промышленного предприятия; j_{кор} - количество подходов, используемых при определении скорректированной стоимости предприятия; C_{j_{кор}}(N) – стоимость предприятия, определяемая доходным, затратным или сравнительным подходами в рамках экспресс-оценки, в т.ч. как функция зависимости от соответствующего финансового показателя; K_{j_{кор}} – коэффициент, характеризующий уровень значимости (удельный вес) подхода к оценке стоимости предприятия в рамках экспресс-оценки**.

Этап VII: Сопоставление результатов Этапа IV и Этапа VI. Последующая реализация технологии в случае не существенной погрешности расчетов

Этап VIII: Анализ вариантов развития с целью максимизации стоимости промышленного предприятия. Целевая функция: $Скор(C) \rightarrow \max$

Этап IX: Формирование наиболее оптимального варианта развития предприятия в условиях изменения внешней среды

Рисунок 5 – Основные этапы технологии определения стоимости промышленного предприятия как инструмента внутрифирменного управления

Примечание к рисунку 5:

* На основании данных бухгалтерской отчетности.

** Выбор значений весовых коэффициентов (удельный вес) осуществляется экспертным путем, индивидуально в каждом конкретном случае, на основании анализа преимуществ и недостатков каждого из примененного подходов и методов, с учетом достоверности и полноты используемой для определения стоимости информации. Обычно наибольший вес присваивается доходному или сравнительному подходу к оценке.

Одним из этапов предлагаемой технологии является проведение экспресс-оценки стоимости предприятия, основанной на использовании корреляционно-регрессионных зависимостей между показателями, определяющими результаты оценочной деятельности, и независимыми финансовыми коэффициентами, входящими в состав системы показателей. Схема реализации блока экспресс-оценки приведена на рисунке 6.



Рисунок 6 – Схема реализации блока экспресс-оценки

В ходе реализации Этапа VIII (в случае не реализации блока экспресс-оценки) необходимо перманентное повторение Этапа IV с целью выявления базовых параметров, влияющих на стоимость предприятия (например, ставка дисконтирования, стоимость материальных и нематериальных активов, цена и объемы реализации и др.).

В третьей главе диссертационной работы «Результаты практической апробации предлагаемой технологии определения стоимости промышленного предприятия как инструмента внутрифирменного управления» на примере ОАО «Челябинский металлургический комбинат» и ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» излагаются результаты проведенной экспериментальной апробации предложенных автором подходов, подтвердившей применимость разработанной технологии и целесообразность ее практического использования.

Результаты расчета диапазона стоимости ОАО «ЧМК» и ОАО «ОАК» (этапы V, VI технологии), базирующиеся, в том числе, на зависимости показателей, определяющих результаты оценочной деятельности (рыночная капитализация – результаты реализации метода рынка капитала на основе сделок с акциями компании в рамках сравнительного подхода; величина денежного потока – база реализации метода дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода) от независимых финансовых коэффициентов, входящих в состав системы, могут быть описаны ниже следующими уравнениями:

$$C_{кор} = 3П_{ЭК} \times K_{зп} + СП_{ЭК} \times K_{сп} + ДП_{ЭК} \times K_{дп}, \quad (1)$$

где $C_{кор}$ – скорректированная стоимость компании в рамках экспресс-оценки;

- $K_{зп}$, $K_{сп}$, $K_{дп}$, – удельные веса затратного, сравнительного и доходного подходов в рамках экспресс-оценки; $K_{зп} + K_{сп} + K_{дп} = 100\%$.

- $3П_{ЭК}$ – результаты реализации затратного подхода в рамках экспресс-оценки: балансовая стоимость чистых активов, скорректированная на коэффициент переоценки, при этом $3П_{ЭК} \geq 0^2$;

- $СП_{ЭК}$ – результаты сравнительного подхода в рамках экспресс-оценки: реализация метода рынка капитала на основе сделок с акциями компании, $СП_{ЭК} \geq 0$;

$$СП_{ЭК} = КАП \times (1 + ПК), \quad (2)$$

где $КАП$ – рыночная капитализация, определяемая как произведение рыночной цены акции дату проведения экспресс-оценки ($Ц$) на количество акций в обращении (N);

- $ПК$ – премия за контроль - превышение стоимости акции в составе контрольного пакета над стоимостью акции в составе неконтрольного пакета.

- $ДП_{ЭК}$ – результаты реализации доходного подхода в рамках экспресс-оценки, при этом $ДП_{ЭК} \geq 0$.

Стоимость компании, рассчитанная в рамках доходного подхода, может быть описана следующим уравнением:

$$ДП_{ЭК} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R)^{(t-0,5)}} + \frac{TV}{(1+R)^n}, \quad (3)$$

² Если результаты затратного, сравнительного или доходного подходов составляют отрицательное (-ые) значение (-я), то в рамках данного расчета используется ноль.

где CF_t – денежный поток в t -й год прогнозного периода, рассчитанный на основании выявленной зависимости с рентабельностью продаж ($R_{пр}$),

$$R_{пр} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка от продаж}} \times 100\% :$$

$$\frac{CF_t}{CF_{t-1}} = \frac{(a \times R_{прt} + b)}{(a \times R_{прt-1} + b)}, \quad (4)$$

где a и b – параметры линейной регрессии³;

- TV – терминальная стоимость компании, определяемая по модели Гордона;
- R – ставка дисконтирования;
- n – последний год прогнозного периода⁴.

При этом размер рыночной капитализации (КАП), определенный через коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования ($K_{обсиф}$), при реализации упрощенной расчетной процедуры определения стоимости компании, может быть описан следующими уравнениями:

$$\frac{КАП_t}{КАП_{t-1}} = \frac{(a_1 \times K_{обсифt} + b_1)}{(a_1 \times K_{обсифt-1} + b_1)}, \quad (5)$$

где a_1 и b_1 параметры линейной регрессии;

- коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования

$$K_{обсиф} = \frac{(\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы})}{\text{Оборотные активы}} \quad (6).$$

Результаты определения текущей стоимости 100% пакета акций ОАО «ЧМК» в рамках экспресс-оценки представлены в таблицах 2-4. Параметры линейной регрессии, используемые для прогноза размера рыночной капитализации ОАО «ЧМК», приведены в таблице 5.

Таблица 2 – Реализация затратного подхода в рамках экспресс-оценки ОАО «ЧМК»

Показатель	Ед. изм.	Значение
Результаты «внешней» оценки (Этап IV)		
Балансовая стоимость ЧА на дату проведения «внешней» оценки	тыс. руб.	15 246 434
Скорректированная стоимость ЧА по результатам «внешней» оценки	тыс. руб.	50 200 258
Коэффициент переоценки	-	3,29
Затратный подход в рамках экспресс-оценки		
Балансовая стоимость ЧА на дату проведения экспресс-оценки	тыс. руб.	16 959 473
Коэффициент переоценки	-	3,29
Результаты затратного подхода в рамках экспресс-оценки (ЗП_{экс})	тыс. руб.	55 840 593

Источник: результаты «внешней» оценки, данные бухгалтерской отчетности, расчеты автора

³ Уравнение линейной регрессии в общем виде описывается формулой: $y = ax + b$, где y – зависимая переменная (размер денежного потока), x – независимая переменная ($R_{пр}$) a и b – параметры регрессии.

⁴ В связи с тем, что начиная с 2009 г. ОАО «ЧМК» несет убытки, осуществляя при этом значительные капитальные вложения, денежные потоки Компании, начиная с 2008 г., носят отрицательный характер. Расчет денежных потоков по установленной зависимости отражает аналогичный результат. Следует отметить, что подобная ситуация свойственна и для большинства предприятий авиационной промышленности. Данный факт не позволяет применить метод дисконтирования денежных потоков в рамках экспресс-оценки.

Таблица 3 – Реализация сравнительного подхода в рамках экспресс-оценки ОАО «ЧМК»

Показатель	Ед. изм.	Значение
Цена средневзвешенная (Ц)	руб.	9 451,78
Количество акций в обращении (N)	шт.	3 161 965
Рыночная капитализация (КАП)	тыс. руб.	29 886 183
Премия за контроль (ПК)	%	35%
Результаты сравнительного подхода в рамках экспресс-оценки (СП_{ЭКС})	тыс. руб.	40 346 347

Источник: данные ММВБ (<http://moex.com/>), расчеты автора

Таблица 4 – Стоимость 100% пакета акций ОАО «ЧМК» в рамках экспресс-оценки, тыс. рублей

Подход	Стоимость в рамках подхода	Удельный вес подхода	Стоимость с учетом удельного веса
Затратный подход (ЗП _{ЭКС})	55 840 593	0,2	11 168 119
Сравнительный подход (СП _{ЭКС})	40 346 347	0,8	32 277 078
Стоимость акционерного капитала с позиции контролирующего акционера в рамках экспресс-оценки (С_{КОР})			43 445 196

Таблица 5 – Параметры линейной регрессии, используемые для прогноза размера рыночной капитализации ОАО «ЧМК» в рамках экспресс-оценки

Показатель	Значение
У-пересечение (коэффициент а)	21 137 402
Наклон (коэффициент b)	28 095 212
Коэффициент детерминации (R ²)	0,73363852

Проведенная апробация показала, что предложенная технология практически реализуема, существенно снижает трудозатраты, обеспечивает возможность ее применения менеджментом предприятий.

На основе проведенных расчетов автором сформулированы предложения по оптимизации финансово-экономического положения ОАО «Челябинский металлургический комбинат». Так за счет увеличения величины собственного капитала, в первую очередь за счет роста нераспределенной прибыли, и оптимального соотношения внеоборотных и оборотных активов, темпы роста стоимости ОАО «ЧМК» значительно превысят темпы инфляции в России. Следует отметить, что при благоприятных региональных условиях возможные темпы роста стоимости могут значительно превосходить темпы инфляции. Применение предложений по оптимизации финансово-экономического положения, направленных на максимизацию стоимости промышленного предприятия, повысит, в конечном счете, эффективность управления. Результаты данных предложений могут оказать влияние на материальное состояние как собственников, так и работников предприятия путем реализации менеджментом компании управленческой функции «мотивация».

Расчеты на примере ОАО «Объединенная авиастроительная корпорация» подтвердили результативность предлагаемой автором технологии экономико-математического анализа, позволяющей разрабатывать комплекс управленческих

мероприятий для планирования перспектив развития промышленного предприятия. Так, в рамках экспресс-оценки стоимость 100% пакета акций ОАО «ОАК» составляет 113 372 759 тыс. рублей, что на 8% отличается от оценки, выполненной специалистами ИФК Метрополь.

III. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ

1. На основе выявления основных причин, ограничивающих масштабы деятельности по определению стоимости предприятий в промышленности России, в том числе в авиационной промышленности, обоснована необходимость и сформулированы основные направления развития деятельности по определению стоимости предприятий для достижения стратегических целей развития отрасли, в том числе в рамках внутрифирменного менеджмента.
2. Расширены теоретические представления о месте и роли, функциях и целях деятельности по определению стоимости предприятия в системе внутрифирменного менеджмента, разработаны предложения по совершенствованию понятийного аппарата и методического обеспечения оценочной деятельности.
3. На основе изучения инструментария финансового анализа, существующих подходов и методов оценочной деятельности, с применением метода корреляционно-регрессионного анализа доказана возможность определения рационального набора показателей, используемых для проведения финансового анализа при определении стоимости промышленных предприятий, путем исключения избыточных финансовых коэффициентов, предложена система необходимых и достаточных показателей, обеспечивающих необходимую точность расчетов при минимизации трудоемкости работ, проводимых силами специалистов предприятия.
4. Разработана усовершенствованная технология определения стоимости предприятия, в том числе методика экспресс-оценки с применением методов математической статистики; доказана, на основе проведенной апробации, практическая применимость разработанной технологии, возможность оперативно, с допустимой точностью определять на ее основе варианты развития предприятия с целью максимизации его стоимости.
5. Разработаны предложения по совершенствованию нормативных и организационных основ, а также механизм информационного обеспечения деятельности по определению стоимости предприятий, включающий оригинальную классификацию видов и форм распространения информации, используемой при определении стоимости предприятий, перечень источников необходимой информации и алгоритм, облегчающий и снижающий трудоемкость процесса поиска этой информации в рамках внутрифирменного менеджмента.

IV. АВТОРСКИЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК России

1. *Е. Н. Никулина, А. В. Трубина.* Методологические вопросы финансового анализа при оценке стоимости промышленного предприятия на примере предприятия авиационной промышленности // Журнал «Вестник РГАТА имени П. А. Соловьева», 2011, № 1 (19), стр. 217-222.
2. *Е. Н. Никулина, А. В. Трубина.* Информационное обеспечение оценочной деятельности на примере предприятия авиационной промышленности. Журнал «Вестник Московского авиационного института», 2012, Т. 19, № 14, стр. 155-161.
3. *Е. Н. Никулина, А. В. Трубина.* Анализ перспектив оценки предприятий авиационной промышленности России. Электронный журнал «Труды МАИ», 2012, № 57. Интернет-адрес: <http://www.mai.ru/science/trudy/published.php?ID=30794>.
4. *Е. Н. Никулина, А. В. Трубина.* Роль оценки стоимости предприятия в системе менеджмента. Журнал «Экономика в промышленности». 2013. № 3. Июль – Сентябрь, стр. 82-87.

Другие статьи и материалы конференций

5. *Трубина А.В.* Влияние мирового финансово-экономического кризиса на развитие оценочной деятельности в Российской Федерации. Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика: сборник научных трудов 10-й Международной научно-практической конференции. Ч.2 / Санкт-Петербургский государственный политехнический университет – Спб.: 2009 – стр. 216-221.
6. *Трубина А.В.* Авиационная промышленность России: пути совершенствования оценочной деятельности // Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика: сборник научных трудов 12-й Международной научно-практической конференции. Ч.2 / Санкт-Петербургский государственный политехнический университет – Спб.: 2011 – стр. 200-203.
7. *Никулина Е. Н., Трубина А. В.* Анализ информационного обеспечения оценочной деятельности предприятий авиационной промышленности. // Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика: сборник научных трудов 13-й Международной научно-практической конференции. 24-26 апреля 2012 года/ Санкт-Петербургский государственный политехнический университет – Спб.: 2012 – стр. 274-278.