

## ОДИН ПОДХОД К РЕШЕНИЮ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Синявский Н.Г., финансовый директор

ОАО «Залазинсклес»

Перейти на Главное МЕНЮ

### 1. АКСИОМАТИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ПРОБЛЕМЕ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Настоящая статья посвящена разработке аксиоматического подхода к оценке бизнеса. Необходимость разработки новых подходов по данной проблеме вызвана условиями, в которых существовала наша страна в последнее десятилетие:

- огромное количество людей были вовлечены в частный сектор экономики;
- макроэкономические показатели, характеризующие состояние экономики в целом, испытывали существенные и резкие изменения;
- конкурентная борьба характеризовалась использованием жестких и даже жестоких мер в отношении конкурентов.

Изложение подхода, предложенного в данной статье, рассматривалось также в [20,21]. Однако в [20, 21] основное внимание уделяется формальной стороне вопроса. Здесь более широко рассматривается содержание предлагаемого подхода. Методология дополнена рядом новых положений, лежащих в основе ее построения, позволяющих более корректно изложить суть метода. Основное внимание уделяется содержательной взаимосвязи составляющих методологии.

Среди применяющихся в настоящее время подходов к оценке бизнеса можно выделить следующие:

- **затратный**, связанный с оценкой имущества фирмы;
- **сравнительный**, в котором производится сравнение рассматриваемой фирмы с фирмами – аналогами;
- **доходный**, который сводится к прогнозу денежных потоков.

Предлагаемый подход соединяет достоинства перечисленных выше подходов. Так, предполагается возможность оценки имущества фирмы, как в затратном подходе. В определенном смысле производится сравнение с фирмами-аналогами через оценку их конкурентных возможностей. Так же, как в доходном подходе, инструментарий оценки основан на определении потенциала фирмы на основе моделирования денежных потоков.

Однако инструментарий, предлагаемый здесь, имеет и существенные отличия от используемых в настоящее время инструментариев для определения потенциала бизнеса, основанных на моделировании денежных потоков.

Любая методология так или иначе опирается на ряд основных положений, развитие которых и позволяет построить соответствующий инструментарий.

В строгих дисциплинах систему этих основных положений образует система аксиом. В случае построения методологии для оценки бизнеса эти основные положения будем называть гипотезами.

Рассмотрим систему гипотез, на которой неявно основывается большинство инструментов для оценки потенциальных возможностей бизнеса, трансформацию этих положений в ходе развития методологии и сформулируем новую систему гипотез на основе критического анализа существующих основных положений.

### Критическая оценка существующих гипотез

Анализ методов оценки бизнеса [1-4, 7. 10-12, 15, 19, 23, 25] позволяет сформулировать следующую систему гипотез, на которой они основываются.

1. Критерием оценки бизнеса является его прибыль.
2. Анализ состояния и развития бизнеса осуществляется на некотором временном отрезке.
3. Ценность поступающих и расходуемых денежных средств со временем снижается.
4. Принятие решений основывается на результатах прогноза внешних воздействий на бизнес.
5. При изменении внешних условий фирма должна существенно изменить свою структуру.
6. Прогноз рыночного спроса на продукцию фирмы основывается на определении минимального значения спроса.
7. При прогнозе емкости рынка предполагается, что она не зависит от деятельности рассматриваемой фирмы.
8. Источником для оценки бизнеса является финансовая отчетность фирмы.
9. В процессе анализа деятельности фирмы на каждом шаге анализа максимизируется точность отражения и обработки информации.
10. Инструментарий оценки бизнеса разделяются по их целевой направленности - для выработки стратегических и тактических решений.

Отметим недостатки рассматриваемых положений и наметим возможные пути их устранения.

### Использование прибыли

Использование прибыли как основного критерия оценки фирмы основывается на существующей структуре финансовой отчетности. Большой популярностью пользуется также определение различных видов окупаемости, основанных на понятии прибыли. Можно выделить статическую и динамическую оценки. Первая основана на определении прибыли за небольшой промежуток времени (обычно в пределах года). Во второй используется прогноз прибыли на более длительный срок. Понятно, что статическая оценка во многих случаях не является исчерпывающей, так как не позволяет судить о динамике эффективности фирмы. Получили распространение также методы оценки, основанные не на определении прибыли, а на измерении чистого денежного потока, где вместо платежей и поступлений, отражающих затраты на производство и реализацию продукции и выручку, рассматривается вся совокупность поступлений и платежей и определяется сумма свободных денежных средств (чистый денежный поток). Данный подход позволяет более полно представить функционирование фирмы и, соответственно, полнее оценить возможности бизнеса. В последнее время стала использоваться интерпретация методов, основанных на прогнозе прибыли или чистого денежного потока, в которых прогнозы этих величин используются для оценки стоимости бизнеса [2, 12, 23]. В сущности под стоимостью бизнеса в этих методах понимается сумма прибылей или чистых потоков за определенный промежуток времени, скорректированная с учетом снижения ценности денежных средств со временем (дисконтирования). Аналогично определяется потенциал бизнеса. Однако, несмотря на использование понятий прибыли и чистого денежного потока, в данных методах эти понятия имеют не основное, а вспомогательное значение, не определяются сроки окупаемости и т. д.

В данной работе предлагается отойти от понятий прибыли или чистого денежного потока и в качестве критерия на основе моделирования денежных потоков рассматривать изменение со временем *показателя, пропорционального активам фирмы*. При этом будем счи-

тать, что в обычных условиях чистый денежный поток равен нулю. То есть поступления для любой микроэкономической системы равны платежам, и свободные денежные средства отсутствуют. Это предположение отражает тот факт, что для фирмы важны не только расходы, связанные с производством и реализацией продукции, но и вся совокупность платежей, производимых в целях оплаты налогов, в интересах акционеров и на повышение эффективности бизнеса. Считаем, что структура этих платежей регламентирована рынком и не может произвольно изменяться. Единственным произволом в расходовании средств в процессе управления фирмы является направление расходования средств, выделяемых для повышения эффективности бизнеса. В этих условиях предполагаем, что рост стоимости бизнеса, то есть его развитие, происходит путем удачного размещения этих средств, позволяющего получить средства, которые не должны расходоваться на нужды владельцев бизнеса, налоги, повышение эффективности, заработную плату, оплату топлива, запасных частей и т. д. Эти свободные средства расходуются на расширение того производства, внутри которого зародились технологические решения, создавшие условия для развития. Понятно, что импульс развития может генерироваться не только за счет проведения удачных инвестиций. Он может быть следствием чисто организационных решений, не требующих существенных затрат. Вообще источниками возникновения импульса развития являются: выпуск на рынок нового продукта; мероприятия по снижению себестоимости продукции; устойчивая тенденция к росту спроса на рассматриваемую продукцию. Затем, встречая сопротивление среды, окружающей микроэкономическую систему, развитие останавливается, и система вновь приходит к равновесию. В итоге чистый денежный поток постоянно остается равным нулю, меняется только перераспределение платежей, что и приводит к росту стоимости фирмы.

### Временной период оценки

Оценка бизнеса на заданном отрезке времени традиционно сформировалась по причине наличия развитого методического аппарата для проведения такой оценки и большого количества методов выбора оптимальных решений. В то же время некоторыми авторами замечено и доказано, что для полноты учета достоинства фирмы необходимо оценивать возможные изменения стоимости фирмы также за пределами отрезка, на котором строятся точные модели функционирования фирмы [12]. Более того, считается, что изменение стоимости за пределами отрезка прогноза значительно превышает ее изменение внутри данного отрезка. С целью более полной оценки потенциала бизнеса вводится понятие «постпрогнозной» оценки, где прирост стоимости определяется в бесконечном временном интервале как бесконечная сумма приращений стоимости, определяемых как прибыль или чистый денежный поток. Ограниченность значения «постпрогнозной» оценки обеспечивается за счет понятия дисконтирования, использование которого приводит к суммированию членов бесконечно убывающей геометрической прогрессии. Отметим, что в таком подходе заключается противоречие, состоящее в относительно высокой точности оценок на «прогножном» отрезке и низкой точности «постпрогнозной» оценки.

В настоящей работе предлагается рассматривать поведение микроэкономической системы **в бесконечном временном интервале**, предполагая заранее, что сто-

имость бизнеса – ограниченная величина. Правда, необходимо учитывать, что значение этой верхней границы изначально неизвестно. Считаем, что причиной ограниченности стоимости бизнеса является наличие конкурентной борьбы и других факторов, противодействующих развитию.

### Постоянство ценности денежных средств во времени

Предложение о снижении ценности денежных средств со временем вызвано представлениями о том, что чем больше срок от момента инвестирования средств до момента получения отдачи от них, тем выше риск таких вложений. Однако, учитывая наличие конкурентной борьбы, приходится признать, что длительная разработка качественного продукта приведет в момент его появления на рынке к вытеснению с него конкурентов, производящих менее качественные товары. А в момент получения выручки от реализации этого продукта качество денег будет не хуже, чем и в другие моменты времени. Кроме того, постоянное равенство нулю чистого денежного потока делает бессмысленной само понятие дисконтирования.

Поэтому здесь предполагается, что **ценность денежных средств со временем не уменьшается**, если не существует конкретных причин, почему это может произойти. Уменьшать ценность денег со временем могут безвозвратные потери рынка фирмой, которые не компенсируются производством нового продукта, использование кредитных ресурсов, инфляционные процессы.

### Прогноз внешних воздействий на бизнес

Прогнозирование будущих значений, характеризующих внешние факторы, воздействующие на микроэкономическую систему, и параметров самой системы является распространенным инструментом для оценки возможностей бизнеса, так как точный прогноз дает возможность построить систему, оптимальную по отношению к возможным состояниям внешних факторов. Но проблема в том, что сделать точный прогноз на длительном интервале не всегда представляется возможным. Причины этого кроются в возможности резкого изменения макроэкономического окружения (что характерно для российского бизнеса, но и присуще любому бизнесу, который по своей природе является рискованным). Если говорить о российских реалиях, то за десятилетие развития рыночной экономики в России (с 1992 по 2002 г.) здесь неоднократно происходили смены экономических режимов от кризисного до относительно стабильного и наоборот. Причем, тяжелые последствия, которые влекли за собой эти изменения для многих крупных компаний, говорят о невозможности предсказания моментов таких поворотов. Необходимо также отметить, что последствия внедрения каких-то новых технологических или организационных решений также принципиально непредсказуемы, в чем собственно и состоит сущность бизнеса.

Опираясь на приведенные аргументы, не пытаясь прогнозировать, будем требовать от бизнеса, чтобы он имел возможность функционирования в различных заданных макроэкономических условиях, при заданных возможных изменениях некоторых параметров, характеризующих состояние конкретных товарных рынков, и заданных стратегиях поведения конкурентов в зависимости от объема информации, которой они обладают по сравнению с управляющими рассматриваемой фирмы. При этом возможность неудачного внедрения новых решений будем

воспринимать как необходимость, устанавливая только целесообразность их внедрения на данном рынке с опережением конкурентов.

### **Возможность функционирования бизнеса в различных макроэкономических условиях**

Целесообразность такого поведения при управлении фирмой, когда она должна существенно перестраиваться с изменением внешних условий, вытекает из желания получить как можно быстрее максимальный эффект от бизнеса. В самом деле, если внезапно изменились внешние условия, а рассматриваемая фирма оказалась к ним не готова, можно ожидать существенных проблем. Напрашивающимся способом борьбы с этой проблемой является реструктуризация микроэкономической системы под изменившиеся условия. А снижение риска в таком способе действий обеспечивается путем повышения точности прогноза возможного течения событий. Однако никакое перестроение бизнеса не успеет за конкурентом, который уже был готов к возможным событиям заранее.

Поэтому потребуем, чтобы структура фирмы содержала способность работы в различных внешних условиях, изменение которых мы не можем прогнозировать. Этого можно добиться, формируя бизнес в следующих направлениях: сохраняя возможность функционирования в различных макроэкономических условиях; обеспечивая устойчивость работы в условиях колебаний в пределах предсказуемых границ некоторых значений факторов, связанных с конкретными товарными рынками; занимая такую рыночную позицию, которая обеспечивала бы высокую вероятность появления новых технологических и организационных решений, дающих потенциальный выигрыш в конкурентной борьбе.

### **Циклические изменения параметров**

Обоснование решений по развитию бизнеса с целью обеспечения гарантированного результата при изменении некоторых факторов, характеризующих конкретные товарные рынки, приводит к использованию худших значений для таких факторов при планировании бизнеса. Однако, если выполнять данное требование при анализе микроэкономической системы в бесконечном временном интервале, мы придем к неограниченному росту стоимости бизнеса.

В связи с этим будем считать, что существуют циклические изменения некоторых параметров, характеризующих товарные рынки, которые в принципе не должны приводить к разурожению бизнеса. При этом, когда значения этих параметров неблагоприятны, возможно накопление убытков и возрастание кредиторской задолженности. Зато, когда указанные параметры принимают благоприятные значения, возможно устранение негативных последствий неблагоприятной ситуации и формирование страховочных ресурсов на будущее.

### **Модель поведения конкурентов**

Обычно при прогнозе емкости рынка определяется некоторая функция времени, характеризующая эту величину. Предполагается, что как бы ни строилось управление фирмой, эта функция не претерпит изменений. На самом деле представляется вполне вероятным, что как только рассматриваемая фирма создаст какой-то новый продукт и выйдет с ним на рынок, то же могут сделать и другие операторы рынка. То есть сами действия участников рынка воздействуют на его емкость.

Поэтому прогноз функции емкости рынка заменим моделью поведения конкурентов. Модель эта должна отра-

жать две возможные ситуации: действия по управлению рассматриваемой фирмой либо вызывают ответ конкурентов, работающих на том же рынке, либо конкуренты могут совершить упреждающие шаги по захвату рынка.

Определенные изменения могут происходить и на смежных рынках, то есть на рынках продукции, функционально заменяемой продукцией рассматриваемого рынка. Такие изменения могут быть как позитивного, так и негативного характера. Только в этом случае можно говорить о тенденциях к увеличению или уменьшению спроса. Естественно, что ситуацию с расширением рынка все его участники постараются использовать.

### **Приобретение активов**

Финансовая отчетность фирмы является основным источником информации, так как она отражает историю и состояние предприятия. Однако для определения потенциала развития большой интерес представляет выяснение того уровня расходов, которые потребуются для приобретения новых активов. Данная задача может быть в какой-то степени решена, если учет имущества предприятия вести по стоимости восстановления или замещения основных средств. В то же время в процессе оценки возможности развития фирмы может представлять интерес не только определение стоимости восстановления или замещения существующего, но и стоимости какого-то иного имущества.

Поэтому здесь будем говорить не о восстановительной стоимости активов, а более широко об их приобретении по рыночным ценам.

### **Точность оценок**

Максимизация точности расчетов на каждом шаге оценки бизнеса, которая имеет место в существующих инструментариях, происходит из бухгалтерских методик, где точность представления информации весьма высока. На самом деле в условиях наличия большого числа неопределенностей, в которых существует микроэкономическая система, уровни точности измерения различных параметров системы должны быть сбалансированы. Так, стремление построить точные модели системы и прогноза внешних воздействий на «прогнозом» отрезке для того, чтобы весьма приблизительно оценивать потенциал фирмы на «постпрогнозом» отрезке, представляется некорректным.

Здесь движение микроэкономической системы рассматривается сразу в бесконечном интервале, и точность оценки одинакова по времени. Кроме того, цель такой оценки не столько получение значения стоимости, сколько выработка решений, позволяющих полнее выразить внутреннюю стоимость [25] бизнеса.

### **Разделение инструментария на виды**

Разделение инструментария на виды: для выработки стратегических и тактических решений сложилось традиционно по мере развития методологии оценки. Под стратегическими решениями понимаются существенные решения, последствия которых, как правило, сказываются на длительном отрезке времени. Тактические решения предназначены для достижения частных целей и обычно влияют на функционирование системы в течение короткого отрезка времени. Однако следует заметить, что последствия любого решения проявляются в одном и том же пространстве денежных потоков. Кроме того, кажущееся несущественным решение может обернуться существенными последствиями для бизнеса. Например, каждое решение может выражаться так или иначе в измене-

нии кредиторской и дебиторской задолженности. Неучет таких изменений может привести к важным последствиям для жизнедеятельности фирмы. В то же время разделение инструментария на две группы методом представляется целесообразным. Но не по принципу существенности принимаемых решений и длительности их действия, а по уровню имеющейся информации.

Здесь не выделяется инструментарий оценки бизнеса для решения стратегических и тактических задач. Предполагается, что каждое решение по управлению фирмой имеет существенное значение. Методика оценки бизнеса должна разделяться на два вида. Первый вид предназначен для оценки рыночной позиции фирмы и выработки рекомендаций для ее улучшения в ситуации, когда еще отсутствует набор возможных конкретных направлений развития. Второй вид предназначен для численного сравнения конкретных направлений.

### Предлагаемые гипотезы

Итак, сформулируем перечень новых гипотез, которые используются при построении методологии оценки бизнеса.

Предлагаемая к рассмотрению система гипотез включает следующие положения.

#### Критерий оценки бизнеса - стоимость фирмы

Под стоимостью фирмы понимается показатель, пропорциональный стоимости ее активов. При оценке фирмы рассматривается изменение этого показателя во времени. Главная цель бизнеса - его сбалансированное развитие. Сбалансированность развития понимается как в смысле соответствия возможностей внеоборотных средств оборотным средствам, имеющимся в наличии, так и в смысле устойчивости функционирования фирмы в различных внешних условиях.

#### Анализ микроэкономической системы рассматривается в бесконечном времени

Анализ фирмы осуществляется с помощью оценки потенциала ее развития. Потенциал определяется, как это принято в естественных науках, путем вычисления интеграла на неограниченном множестве. В качестве независимой переменной рассматривается время, то есть определяется изменение стоимости бизнеса в неограниченном времени.

#### Стоимость бизнеса – ограниченная величина

Практический смысл этого положения состоит в том, что внешние условия, противодействующие развитию бизнеса, приводят к остановке развития.

Принятие гипотез 1 - 3 делает очевидным, что предприятие не может быть устойчиво прибыльным, если под прибылью понимается сумма средств, которой можно свободно распоряжаться.

#### Внешние факторы либо независимы от рассматриваемой микроэкономической системы, либо могут зависеть от ее функционирования

Прогноз внешних воздействий заменяется анализом поведения микроэкономической системы в типовых ситуациях, определяемых различными состояниями внешних воздействий.

#### Внешние факторы, не зависящие от рассматриваемой системы, могут быть трех видов

Факторы первого вида – это неопределенные факторы, связанные с экономикой страны. Они могут иметь существенное значение не только для развития бизнеса, но также для самого его существования. Факторы второго вида не содержат опасности для существования бизнеса как такового, их воздействие не должно приводить к разрушению отрасли, к которой относится рассматриваемый бизнес. Такие факторы касаются только конкретного вида товара или группы товаров, действий правительства по условиям, ограничивающим функционирование бизнеса. Факторы третьего вида возникают под влиянием естественных препятствий для развития бизнеса (ухудшение условий транспортировки, хранения, управления и т.д.) и действуют только в процессе развития фирмы.

Основные особенности этих групп факторов заключаются в следующем:

- неопределенность факторов первой группы главным образом проявляется в значениях моментов смены кризисных интервалов и интервалов относительной стабильности;
- влияние факторов третьей группы задается в виде некоторой функции времени и объемов производства и реализации, не содержащей неопределенных параметров.

Свойства факторов второй группы составляют содержание следующей гипотезы

#### Существуют не зависящие от микроэкономической системы неопределенные факторы, не оказывающие разрушающего влияния на функционирование бизнеса

В отличие от остальных внешних воздействий, данные факторы не несут угрозы развития бизнеса, а являются естественным свойством конкретных товарных рынков или отражают действия руководства страны по установлению условий работы предприятий. В частности, изменения конъюнктуры рынка, относящиеся к действию таких факторов, несут циклический характер.

#### Внешние факторы, зависящие от функционирования микроэкономической системы, связаны с конкурентной борьбой на рынке

Конкуренция учитывается с помощью анализа игровых ситуаций, когда действия, связанные с управлением фирмой, вызывает ответную реакцию конкурентов. Упреждающие действия конкурентов также должны учитываться при формировании управления бизнесом.

Перед запуском новых изделий в производство приходится оценивать рыночные свойства этих продуктов. Они становятся известны только после того, как товары появятся на рынке; возможно несовпадение реальных рыночных свойств продуктов с их предварительной оценкой.

Рассматривается три модели противодействия конкурентов.

**Первая модель** – пассивный рынок при прямой конкуренции, когда конкуренты оперируют на том же рынке, что и рассматриваемая система. Состоит из двух этапов. На первом под воздействием качественных перемен система развивается без ограничений со стороны конкурентов, растет размер выручки. На втором этапе включаются конкурентные воздействия и развитие идет без увеличения выручки; и, наконец, стоимость бизнеса прекращает рост, стремясь к равновесному состоянию. Пер-

вый этап присутствует не всегда. Второй же этап присутствует обязательно.

**Вторая модель** – активный рынок при прямой конкуренции. Другие участники того же рынка могут совершать упреждающие действия. Один из вариантов активного рынка – аналог пассивного рынка, когда не конкуренты, а рассматриваемая фирма оказывается в положении договящей.

**Третья модель** – косвенная, непрямая конкуренция. В этом случае размеры рассматриваемого рынка сокращаются либо увеличиваются в результате изменения емкости других рынков. Изменение емкости рынка в данном случае зависит от действий по управлению микроэкономической системы в том смысле, что эти действия обычно направлены на использование благоприятной ситуации, что приводит к сокращению емкости рынка.

При анализе конкурентного противодействия основной характеристикой новых проектов является время их реализации.

Рассматривается также возможность различных источников развития системы. Этими источниками могут быть ресурсы как самого рынка, так и других рынков. Первый случай назовем закрытым рынком, второй – открытым рынком. Непрямая конкуренция возникает на открытом рынке.

**Изначально, если отсутствует точная оценка параметров новых продуктов, в развитии присутствует не вся рассматриваемая микроэкономическая система, а только подсистема, имеющая наименее возможный размер, необходимый для внедрения новаций**

Это необходимо для снижения рисков, связанных с развитием. Из этого положения следует, что при анализе конкуренции зачастую целесообразно рассматривать противодействие симметричных систем.

**При анализе функционирования экономической системы рассматривается не только себестоимость продукции, но и вся совокупность платежей**

Причем, если не происходит каких-либо возмущений в значениях параметров системы, суммарные платежи должны быть равны суммарным поступлениям и постоянны. При наличии возмущений платежи также равны поступлениям, но они имеют тенденцию либо к увеличению, либо к уменьшению. При оценке изменений стоимости бизнеса используется рыночная стоимость приобретаемых оборотных и внеоборотных средств.

Стремление к постоянству поступлений и платежей объясняется сопротивлением рынка развитию конкретной фирмы. При внедрении новых технических и организационных решений фирма может получить дополнительные средства, которые расходуются на приобретение либо создание внеоборотных средств и на расширение производства. При этом расширение производства может происходить либо только в рамках подсистемы, внутри которой возникают новые решения, либо развитие охватывает всю фирму. Приобретаемые в процессе развития внеоборотные средства оцениваются по рыночной цене, так же как и запасные части, идущие на поддержание функционирования основных средств.

**Пересмотр параметров алгоритма оценки бизнеса и его возможностей должен осуществляться с периодичностью, достаточной для формирования модели позиционного управления**

Необходимость постоянного пересмотра оценки бизнеса и модели управления фирмой объясняется возможным резким изменением макроэкономических факторов, непредсказуемостью действий конкурентов и несопадением априорной и апостериорной оценок рыночных предпочтений изделий. Работоспособность алгоритма оценки в условиях воздействия неопределенных факторов должна достигаться путем: обеспечения возможности функционирования микроэкономической системы при их резких изменениях без существенного изменения структуры системы; формирования финансового резерва для демпфирования колебаний рыночных цен на продукцию фирмы; постоянного выделения определенной суммы средств на проведение рискованных разработок и определения программы проведения таких разработок.

**Каждое решение, касающееся реализации потенциала фирмы, рассматривается как существенное**

Данное положение означает, что последствия каждого решения рассматриваются в одном и том же пространстве денежных потоков в бесконечном временном интервале.

Таким образом, сформулирована система гипотез, отличная от применяемой в настоящее время на практике.

Отметим отличия методологии, основанной на предлагаемой системе гипотез, от подходов, базирующихся на традиционной системе.

1. Источником развития в традиционных системах является прибыль или чистый денежный поток, тогда как в предлагаемой методологии чистый денежный поток в момент оценки равен нулю, а развитие осуществляется за счет распределения дополнительных поступлений от внедрения оригинальных решений.
2. Если при использовании прибыли или денежного потока в качестве источников развития ресурсы для развития появляются автоматически, то при использовании нового подхода появление ресурсов для развития зависит от способа определения размеров отчислений во внешнюю систему (владельцам бизнеса и на налоги) и на разработки по повышению эффективности. Так, если эти отчисления пропорциональны выручке, то такое распределение препятствует развитию за счет внедрения новых продуктов. Если же указанные отчисления пропорциональны разнице между выручкой и остальными затратами (на зарплату, энергоресурсы и т.д.), то они сдерживают развитие как за счет внедрения новых продуктов, так и за счет снижения себестоимости. Отчисления не носят сдерживающего характера, если они связаны либо с уровнем возможностей внеоборотных средств по производству продукции, либо с физическим объемом производства.
3. Если в традиционных подходах моделирование носит вспомогательный характер, то в предлагаемом подходе моделирование является неотъемлемой частью оценки и относится к функционированию всей системы предприятия, производящих близкие по назначению виды продукции.
4. Инструментарий, базирующийся на новой системе гипотез, предполагает наличие двух типов моделей. Первый тип предназначен для численной оценки конкретных технических и организационных решений. Второй тип предназначен для оценки рыночной позиции фирмы при условии отсутствия конкретных технических и организационных решений, в том числе при равенстве нулю чистого денежного потока и постоянной величине поступлений.

Сказанное выше позволяет сформулировать требования к методическому аппарату в целом и инструментарию в частности.

Этот аппарат должен позволять: производить оценку последствий конкретных технических и управленческих решений и внешних воздействий на бизнес; определять рациональную структуру бизнеса, которая потенциально обеспечивала бы высокие шансы на развитие за счет занятия фирмой перспективной позиции на рынке и могла бы функционировать при неблагоприятных внешних условиях.

Основными факторами, влияющими на оценку бизнеса, являются:

- неопределенности, содержащиеся в характеристике макроэкономических условий функционирования фирмы;
- неопределенности, содержащиеся в параметрах, отражающих независимое изменение конъюнктуры товарных рынков и действий органов руководства страны;
- неопределенности, сопровождающие реализацию новых технологических и организационных решений;
- динамические свойства микроэкономической системы.

Для описания общих вопросов построения методического аппарата оценки бизнеса необходимо изложить следующие вопросы: анализ независимых внешних факторов, относящихся к состоянию макроэкономики, изменениям конъюнктуры товарных рынков, действиям правительства и влиянию естественных условий; анализ факторов, зависящих от действий рассматриваемой фирмы; постановку задачи выбора направлений развития, составляющей основу методологии оценки бизнеса; описание модели динамики микроэкономической системы; методику оценки рыночной позиции. Для разработки конкретных рекомендаций по применению методологии необходимо получить результаты аналитических решений задачи выбора направлений развития в важных частных случаях и их сравнение с результатами численного моделирования; примеры использования методики оценки бизнеса для решения практических задач.

Рассмотрим цели изложения указанных вопросов и их взаимосвязь при решении задачи оценки бизнеса.

Анализ влияния внешних факторов должен быть направлен на получение ответов на следующие вопросы:

- наполнить содержательным практическим смыслом формулировки используемых понятий;
- подтвердить целесообразность разработки новых методических подходов к оценке бизнеса;
- определить характер неопределенностей, свойственных различным внешним факторам;
- обеспечить структурирование внешних факторов, которое могло бы быть использовано для формулировки и решения задачи оценки.

Результатом анализа воздействия макроэкономических факторов должно быть описание множества, содержащего параметры, описывающие эти воздействия, и операций, которые должны совершаться над этими множествами при формулировке задачи оценки бизнеса. Сложность данного вопроса состоит в большом разнообразии значений параметров, характеризующих макроэкономические факторы. Данная проблема должна решаться путем выявления взаимосвязи значений различных факторов и объединения их в множества, для которых характерны какие-то общие черты.

Результатом анализа факторов, не оказывающих существенного влияния на развитие бизнеса, должно также являться описание множеств значений параметров, соответствующих этим факторам, и способа определения исходных данных для задачи оценки. Сложность такого

анализа состоит в наличии практически неограниченного множества товаров и, соответственно, товарных рынков, а также в непредсказуемости действий правительства. Первая проблема может быть решена в постановочном плане просто путем декларации существования циклических изменений конъюнктуры рынков, конкретные параметры которых должны выявляться при решении практических задач. Вторая проблема решается путем предположения о разумности действий руководства страны.

Анализ внешних воздействий, связанных с конкурентной борьбой, должен позволить разработать модели, описывающие процессы внедрения на рынок новых продуктов и поведения конкурентов.

Первая сложность данного вопроса заключена в описании действий конкурентов и состоит в бесконечном многообразии возможных решений участников рынка. Эта сложность может разрешаться, с одной стороны, предположением о том, что в случае, когда одни участники рынка имеют больше информации о возможных направлениях развития, другие становятся обладателями этой информации сразу после совершения более информированными участниками конкретных действий. С другой стороны, предположение о том, что все участники рынка обладают одинаковой информацией, позволяет рассматривать вопрос выбора направлений развития путем решения игровой задачи. Во втором случае важно, что реализация каких-то новых направлений развития осуществляется первоначально в минимальных объемах, что позволяет рассматривать противодействие фирм, аналогичных по своему размеру.

Вторая сложность состоит в различии априорных (до опыта) и апостериорных оценок рыночных свойств новых товаров. Данный риск принципиально неустраним. Однако здесь может и должна использоваться статистическая информация, если не о конкретных товарах, то о рынках, которая может оказаться пригодной для принятия соответствующих решений.

Задача оценки бизнеса фактически состоит из двух задач:

- сравнения конкретных направлений развития, решение которой позволяет получить ответ о содержании действий по развитию фирмы;
- оценки и выбора рыночной позиции фирмы, решение которой позволяет сформировать исходные данные для первой задачи.

Постановка задачи сравнения направлений развития должна обеспечить возможность учета воздействия неопределенных факторов и сравнения различных направлений возможного развития в бесконечном времени. Рассмотрение развития бизнеса в бесконечном временном интервале позволяет использовать статистические данные для получения решений. При этом целесообразно использовать различные формулировки задачи, позволяющие находить приемлемые решения в различных практически возникающих ситуациях. В частности, целесообразно при формулировке задачи рассмотреть как подход в среднем, так и гарантированный подход.

Целесообразность применения первого подхода вытекает как из признания факта неопределимого присутствия неопределенных факторов при построении моделей управления бизнесом, так и из сравнительной простоты в его использовании.

Целесообразность использования второго, технологически более сложного подхода, заключена в возможности получения решений о выборе направлений развития в тех случаях, когда первый подход не позволяет это сде-

ать, а также в возможности получения аналитических решений в некоторых частных случаях, которые могут быть использованы для качественного анализа возможностей бизнеса.

Сложность данной задачи состоит, кроме учета неопределенных факторов, в необходимости проведения сравнения различных потенциальных направлений развития бизнеса в бесконечном временном интервале. Эта проблема может разрешаться двумя способами: в общем случае целесообразно задать некоторую бесконечную последовательность моментов времени, на которых могут сравниваться значения стоимости бизнеса для различных моделей управления; в случаях, когда это возможно, целесообразно сравнивать предельные значения стоимости бизнеса в бесконечном времени.

Модель изменения состояния микроэкономической системы должна отражать все известные существенные составляющие доходов и расходов, характерные для микроэкономической системы. В этом смысле данная модель не содержит принципиальной новизны. Новое в построении модели системы содержится в учете неопределенных факторов и в отражении поведения конкурентов. Данная модель должна обеспечить возможность интерпретации на одном из языков программирования для проведения соответствующих вычислений.

Методика определения рыночной позиции фирмы предназначена для формирования исходных данных для задачи выбора направлений развития. Цель ее состоит в создании таких условий функционирования микроэкономической системы, при которых высока вероятность возникновения новых эффективных технологических и организационных решений. Сложность вопроса заключается в постоянном равенстве нулю чистого денежного потока. Как показывает практика использования таких подходов, как, например, SWOT – анализ, создание методик, не использующих понятия прибыли или чистого денежного потока, возможно.

Необходимость получения аналитических решений обусловлена, прежде всего, важностью установления качественных соотношений между основными параметрами модели микроэкономической системы, для того, чтобы впоследствии можно было целенаправленно проводить численные исследования, верно интерпретировать практические результаты. Аналитические оценки должны касаться в первую очередь двух видов параметров микроэкономической системы.

Первый вид аналитических оценок должен обеспечить установление соотношений между стоимостью бизнеса, динамическими (или инерционными) свойствами системы, параметрами, отражающими эффект от внедрения новых технологических решений (импульсом развития), параметрами, характеризующими уровень конкуренции. При этом инерционные свойства микроэкономической системы будем характеризовать величиной отношения стоимостей внеоборотных и оборотных средств. Под импульсом развития будем понимать отношение цен изделия с новыми потребительскими свойствами и изделия, ранее производившегося, либо отношение затрат на единицу новых и старых изделий. Уровень конкуренции охарактеризуем длительностью временного отрезка, в течение которого микроэкономическая система может развиваться под воздействием импульса развития без влияния конкуренции.

Второй вид оценок должен предназначаться для учета воздействия неопределенных факторов, связанных с

внедрением на рынок новых товаров или реализацией решений, позволяющих снизить себестоимость продукции. Оценки этого вида должны позволять производить:

- анализ целесообразности применения активной или пассивной стратегии при разработке и внедрении новых технологических или организационных решений; данный анализ относится скорее не к поведению на рынке отдельных фирм, а к характеристике рынка в целом, так как если оказывается, что активная стратегия нецелесообразна, это означает, что рынок в целом исчерпал возможности для развития;
- сравнение рынков на предмет существования потоков новых решений и сравнение значений параметров, характеризующих неопределенности, содержащиеся в этих потоках;
- определение порядка разработки и внедрения решений, связанных с новыми продуктами или новыми методами снижения затрат;
- определение момента внедрения новых решений;
- сравнение разработок, имеющих одинаковые временные, но различные вероятностные характеристики.

Численное моделирование должно предназначаться, с одной стороны, для проверки результатов аналитических решений, а с другой стороны, для выявления конкретных значений соотношений различных параметров, характеризующих микроэкономическую систему: стоимости бизнеса; инерционности; уровня конкуренции; величины импульса развития.

Практические задачи, для решения которых может применяться разработанная методология, должны отвечать двум условиям. С одной стороны, они должны быть достаточно иллюстративны, а также должны отражать различные условия применения инструментария оценки бизнеса и служить подтверждением ее применимости для решения практических задач. С другой стороны, проблемы, возникающие при решении рассматриваемых практических задач, должны быть достаточно актуальны.

С первой точки зрения целесообразно, чтобы рассматриваемые практические примеры отражали следующие возможные особенности задачи оценки бизнеса:

- имели различные возможности по формированию новых технологических и организационных решений;
- содержали потребность как в создании новых рыночных продуктов, так и в снижении затрат на их производство;
- имели различный уровень инерционности;
- обладали различными свойствами функционирования в различных макроэкономических условиях;
- отличались по источникам возникновения импульса развития, который мог бы создаваться как за счет внутренних усилий фирмы, так и за счет роста потребности в рассматриваемых товарах, создаваемого за счет внешних причин;
- служили иллюстрацией применения как пассивных, так и активных стратегий;
- требовали формирования стратегии разработки и внедрения новаций;
- развивались в различных условиях противодействия конкуренции;
- требовали необходимости применения как методики оценки и улучшения рыночной позиции, так и применения методики сравнения конкретных решений;
- могли бы допускать сравнение различных решений как по традиционным критериям, так и по критериям, сформулированным в настоящей работе;
- демонстрировали важность не только платежей, которые могут быть отнесены к себестоимости, но и других платежей.

Со второй точки зрения рассматриваемые примеры должны удовлетворять следующим условиям:

- должны относиться к различным сферам;
- должны отражать современные проблемы и тенденции развития;

- должны содержать достаточно информации для проведения оценки бизнеса;
- должны иметь возможность сравнения полученных оценок и рекомендаций с ситуацией, возникшей в последствии на практике;
- должны иметь характерные особенности, отличающие рассматриваемые фирмы от других фирм отрасли.

Таким образом, рассмотренный «аксиоматический» подход к оценке бизнеса, вообще говоря, может быть так назван только условно, поскольку базируется не на аксиомах, а других основных положениях, не обладающих свойствами аксиом. Эта система основных положений названа системой гипотез. Тем не менее явная формулировка основных положений позволяет более обоснованно подойти к проблеме оценки бизнеса и получить новые свойства в методологии оценки. Анализ применяемых в настоящее время инструментальных, используемых в доходном подходе, позволил сформулировать ряд основных положений, на которых основаны эти инструментари. Критический анализ указанных положений дал возможность сформулировать новую систему гипотез, в большей степени отвечающую понятию внутренней стоимости фирмы. Предложенный подход аккумулирует в себе достоинства различных существующих подходов к решению задачи оценки бизнеса. Последовательное развитие методологии, опирающееся на предложенную систему гипотез, позволило определить необходимую структуру инструментария оценки и определить требования к его составляющим.

## 2. СОДЕРЖАНИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ, ОСНОВАННОГО НА АКСИОМАТИЧЕСКОМ ПОДХОДЕ К ПРОБЛЕМЕ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Рассмотрим анализ внешних факторов, воздействующих на микроэкономическую систему. Этот анализ должен удовлетворять следующим основным требованиям:

- наполнить содержательным практическим смыслом формулировки используемых понятий;
- подтвердить целесообразность разработки новых методических подходов к оценке бизнеса;
- определить характер неопределенностей, свойственных различным внешним факторам;
- обеспечить структурирование внешних факторов, которое могло бы быть использовано для формулировки и решения задачи оценки.

Рассмотрим сначала анализ макроэкономических факторов, характеризующих экономическое состояние нашей страны в период с 1992 по 2002 г.

Дадим краткую характеристику макроэкономических факторов, с которыми Россия вошла в рыночную экономику, обращая внимание на основные показатели, непосредственно влияющие на функционирование микроэкономических систем.

### Анализ макроэкономических факторов

Анализ макроэкономических факторов, отражающих состояние страны в целом в соответствии, например, с [5], заключается в оценке таких основных показателей, как валовой внутренний продукт и внешняя торговля, потребности в инвестициях и инвестиционный климат, характеристика занятости населения, уровень инфляции, состояние денежного рынка и финансов.

По главному экономическому показателю развития страны – валовому внутреннему продукту – Россия нахо-

дится в шестом десятке из 190 государств. За 1989-2000 г. физический объем ВВП сократился почти в два раза, при этом его доля в мировом ВВП за период с 1993 по 1998 год снизилась с 3% до 1,7%. Доля России в мировом экспорте товаров и услуг сократилась до 1,3%, а в населении мира – до 2,5%. Внешнеторговый оборот России приближается к величине ВВП в долларовом выражении. Это чрезвычайно высокий показатель либерализации внешней торговли даже для развитых стран, активно участвующих в мировой торговле. Так, для СССР аналогичный показатель составлял 10-15% от ВВП.

Начиная с 1993 года Государственный комитет по статистике России публикует платежный баланс страны за предшествующий год. Баланс текущих операций за 1993 год был сведен с положительным сальдо в 6,2 млрд. долл., главным образом благодаря активному торговому балансу [28]. В 1993 году экспорт товаров составил 43,7 млрд. долл., в то время как по импорту (включая поправки по бартеру и на данные стран – контрагентов) было ввезено товаров почти на 33 млрд. долл. Основным источником финансирования импорта были экспортные поступления. Однако частично товары поставлялись в счет краткосрочных (коммерческих) или долгосрочных (государственных) кредитов. Средства от экспорта пошли также на уплату процентов и платежей по основному долгу.

Актив торгового баланса России в 1993 году составил более 10,7 млрд. долл. Рост этого актива по сравнению с предшествующим годом произошел в основном за счет роста физического объема поставок (на 10%), так как средние экспортные цены сократились за этот период на 8%. Баланс международных услуг в 1993 году был сведен с дефицитом в 2,7 млрд. долл. Из-за значительного превышения полученных «нефакторных» услуг по сравнению с объемом предоставленных (прежде всего банковских и финансовых). Баланс «факторных» услуг (доходы от инвестиций) также оказался дефицитным, поскольку по графикам платежей, приходящихся на анализируемый период, Россия должна была заплатить процентов по внешним кредитам на 2,9 млрд. долл. больше, чем получить по предоставленным кредитам.

К 2000 г. экспорт увеличился до 94,9 млрд. долл., тогда как импорт по сравнению с 1993 г. увеличился незначительно – до 39,5 млрд. долл.

В 1993 году общая сумма прямых иностранных инвестиций в России достигла 2,9 млрд. долл., увеличившись на предприятия машиностроения и металлообработки, топливную промышленность, торговлю и общественное питание.

Если исходить из того, что России удастся добиться смены инвестиционного режима, увеличить накопления, полностью их инвестировать, повысить их эффективность, то есть использовать все резервы интенсификации инвестиционного процесса, то в течение 15 лет мы сами можем инвестировать 1 200 – 1 400 млрд. долларов [28].

Потребности же в инвестициях на структурную перестройку составляют на тот же период 2 000 млрд. долларов. Из этого следует, что России нужны иностранные инвестиции. За 15 лет надо привлечь не менее 400 – 500 млрд. долларов.

Необходимость иностранных инвестиций в еще большей степени обуславливается тем обстоятельством, что

они несут с собой новые технологии, опыт организации управления производством, сбытом, финансами.

Всего в мире в 1995 году прямые иностранные инвестиции составили 325 млрд. долларов и выросли за год на 46%. Из них 216 млрд. пришлось на промышленно развитые страны, в том числе 75 млрд. на США – не только мирового лидера в приеме иностранных инвестиций, но и крупнейшего экспортера капитала – 97 млрд. Среди других крупных принимающих стран – Англия и Франция, тогда как Германия и Япония капитал в основном вывозят.

Из развивающихся стран выделяется Китай – 38 млрд. долларов. Крупные капиталы привлекают также «азиатские драконы», Аргентина, Мексика, Бразилия. Страны Европы с переходной экономикой – вместе 10 млрд. долларов. То есть российские 2,8 млрд. долларов составили доли процента от мирового оборота.

По мнению [28], отставание в большинстве отраслей таково, что даже если бы нашлись отечественные инвестиции, преодолеть его своими силами, без привлечения зарубежного опыта и технологий, Россия не в состоянии, возможно, никогда. В то же время иностранцы с интересом смотрят на Россию, привлекаемые в первую очередь ее природными богатствами, образованной и относительно дешевой рабочей силой, большим внутренним рынком.

По поводу инвестирования в Россию известный оператор на рынке инвестиций Джордж Сорос высказывал следующее мнение [22].

Советская система потерпела крах, но другая система на ее место так и не пришла. Превалирующей тенденцией является тенденция к спаду, дезинтеграции и распаду. Уже были подобные прецеденты: «смутное время» в конце 16 в. и русская революция. В период между 1913 и 1917 годами индустриальное производство сократилось на 75%, между 1917 и 1921 годами – еще на 75%, именно такого рода спад мы наблюдаем сейчас. Правда многие промышленные предприятия – те, которые все еще функционируют, научились бороться за выживание. До середины 1990-х годов подавляющую часть российских компаний можно было отнести к выживающим. К 1998 г. все большее число компаний переходит в категорию стационарных [18].

Политические последствия режима грабительского капитализма в России могут быть обрисованы следующим образом. Добывающие отрасли будут процветать, но военно-промышленный комплекс – разрушаться. Процветание добывающего сектора приведет к буму импорта, поскольку потребители предпочитают импортные товары. Обслуживающий сектор – банки, финансовые услуги, распределение товаров – также будут развиваться, но для средств производства практически не будет рынка. Но этот сектор составляет большую часть экономики.

Военные будут играть более активную роль в политике, чем раньше. И кто бы ни попытался захватить контроль над государством, он столкнется с сопротивлением. Невозможно предсказать, дойдут ли события до полномасштабной гражданской войны. Может случиться практически все, что угодно. Ясно одно: политическая нестабильность не способствует инвестициям. Поэтому как грабительский капитализм, так и фашистская диктатура относительно маловероятны по меньшей мере в ближайшем будущем, наиболее вероятно увеличение нестабильности.

Вовлечение населения в рыночные процессы происходило по нескольким направлениям. Получив в 1992 году приватизационные чеки, население России получило право на часть государственной собственности. То есть первое направление участия населения в рыночных процессах – появление негосударственных собственников предприятий. По оценкам [9] еще в 1991 году более 43% опрошенных семей в РСФСР высказывали положительное отношение к покупке акций при наличии свободных денежных средств. В процессе чековой приватизации 95% предприятий осталось в собственности российских юридических и физических лиц. Три четверти предприятий (74%) были приватизированы с предоставлением второго варианта льгот, то есть посредством выкупа 51% акций трудовым коллективом [17]. Второе направление – работа по найму в негосударственных предприятиях. Уже к концу 1994 г. доля реальных активов, принадлежащих государству, составила менее 50%, с 1992 года по июнь 1994 года 104 000 государственных и муниципальных предприятий перешли в частную собственность и обеспечили более половины валового национального продукта [26]. По этому показателю – вовлечение населения в рыночные процессы в качестве наемных работников – Россия не должна отличаться от зарубежных стран, где сотрудники государственных учреждений составляют всего 8 ... 15% от числа занятых [24]. И третье направление – привлечение сбережений физических лиц в финансовые институты. Данные за 1981 ... 1993 годы показали [16], что с 1991 года имело место резкое увеличение превышения доходов населения над расходами (в несколько раз). Это способствовало привлечению сбережений физических лиц в финансовые институты. Однако многие финансовые институты осуществляли свою деятельность по принципам финансовых пирамид. В результате по данным [6] в начале 1995 года в России насчитывалось 24 млн. обманутых вкладчиков.

Таким образом, начиная с 1991 года по 1994 год большинство населения России оказалось вовлечено в рыночные механизмы в качестве собственников, наемных работников и вкладчиков. Столь высокая динамика этого процесса не могла не привести к несоответствию уровня подготовленности населения выполняемым функциям в рыночной экономике.

С декабря 1993 года по май 1995 года курс национальной валюты изменился с 1 235 до 5 130, чтобы к июлю 1995 года составить 4 405 рублей за \$1. Затем, до середины 1998 года курс оставался стабильным, но прогнозы о возможной девальвации рубля в несколько раз публиковались в печати.

Для таких публикаций существовали веские основания, основанные на анализе размеров и динамики госдолга [13]. После дефолта динамика курса национальной валюты постепенно к 2000–2002 г. вернулась к характеристикам 1997 г.

Ставки Центрального банка РФ и цена государственного долга, как и курс рубля, оставались нестабильными. Так, в 1995 году ставка рефинансирования составляла 200%, а доходность государственных рублевых облигаций (ГКО) приближалась к 400%, доходность валютных облигаций (ВЭБ), к 40%. В 1997 году ставка рефинансирования опустилась до 24%, а доходность ГКО – до 18% и доходность ВЭБ до 11%. В середине 1998 года ставка снова поднялась до 80 – 150%, доходность ГКО выросла до 130%, а доходность ВЭБ – до 20%. Но к 2000–2002 г. данные показатели вернулись к значениям 1997 г.

Уровень ставок ЦБ и стоимости госдолга оставались довольно высокими по сравнению с уровнем рентабельности бизнеса. Минимальный уровень ставок и стоимости госдолга (24 и 18% соответственно) не продержался более 2-х лет до 2000 г. Такой уровень ставок снова установился в 2000-2002 г.

Расходы населения резко уменьшились в 1991 году. С этого года доходы населения значительно обогнали расходы. Стабилизация курса рубля (1995 год) снизила покупательную способность населения уже в смысле покупательной способности доллара.

Неплатежи предприятий также являются проблемой, сопровождающей движение России к рынку. С самого начала реформ наиболее распространенной формой заимствования стали неплатежи поставщикам, работникам, бюджету. В конце 1996 года просроченные долги составляли более трети всей задолженности предприятий и 69% этих долгов были просрочены более чем на три месяца. Неплатежи работникам, бюджету и внебюджетным фондам сформировали весь прирост задолженности частного сектора с конца 1995 года [8].

Фондовый рынок за короткое время своего существования в нашей стране пережил уже периоды резкого подъема и резкого падения. Так, цены акций ПАО Газпром составляли на 30.11.95 г. \$0,09, на 23.01.97 - \$0,43. Достигли в 1997 году \$1,60 и снова к середине 1998 года упали до \$0,30. К 2000-2002 г. цены данных акций опять поднялись до уровня \$0,7-1.

Развитие российских банковской и биржевой систем в нашей стране сопровождалось несколькими кризисами.

1. Крах Московской Центральной Фондовой биржи – 1994 г.
2. Банковский кризис и крах Московской товарной биржи – 1995 г.
3. Банковский кризис – 1996 г.
4. Дефолт и крах Российской биржи – 1998 г.

Итак, при ответе на вопрос об актуальности новых методических подходов к диагностике бизнеса в России можно видеть, что, с одной стороны, существует значительное вовлечение в рынок населения, не обладающего достаточной квалификацией для действий в условиях рынка. С другой стороны, внешние факторы резко меняются в больших пределах. Кроме того, в экономике достигалось лишь состояние относительной стабильности. Существенных качественных изменений в Российской экономике в последнее десятилетие не произошло. Поэтому недостаточная методическая база управления экономическими объектами в таких условиях относится к сдерживающим факторам развития бизнеса в России.

Особенностью группы неопределенных факторов, связанных с макроэкономическими показателями, является наличие трех возможных режимов состояния страны – состояния кризиса, состояния относительной стабильности и состояния стабильности. Продолжительность каждого из этих состояний может быть сколь угодно большой, и предсказать моменты смены одного режима другим представляется сложным. Значения основных параметров внутри одного режима взаимосвязаны. Значения же, характерные для различных режимов, различаются весьма значительно до такой степени, что эти отличия могут являться решающими для существования конкретного бизнеса. Поэтому будем предполагать, что существует конечное число состояний экономики, каждому из которых соответствует определенный набор значений макроэкономических показателей.

## Независимые факторы, не оказывающие существенного влияния на микроэкономическую систему

К факторам, не оказывающим существенного влияния на микроэкономическую систему отнесем:

- изменения конъюнктуры рынка, имеющие циклический характер;
- действия руководства страны в области изменения режимов налогообложения, тарифов и тарифной политики и т. д.

Значения параметров, характеризующих данную группу факторов, могут изменяться в широких пределах. Однако предполагаем, что данные факторы не оказывают существенного влияния на микроэкономическую систему в том смысле, что изменения параметров, характеризующих данные факторы, не разрушают бизнес как таковой, то есть отрасль в целом.

Необходимость учета данных факторов при разработке методологии оценки бизнеса следует из того, что многие управленцы, желая гарантировать эффективность бизнеса и ориентируясь на худший результат, проходят мимо полезных решений. В случае колебательных движений конъюнктуры рынка ее благоприятное движение принимается за сигнал к развитию, а отрицательное – за негативную тенденцию. Введение каких-то дополнительных ограничений руководством страны также часто воспринимается как негативный фактор. При этом упускается из виду, что этот фактор действует на всех участников рынка и правительство не намерено препятствовать развитию отраслей экономики. Для избежания таких точек зрения и необходимо учитывать факторы данного типа при оценке бизнеса.

## Естественные причины, препятствующие развитию

Предполагается, что существуют факторы, воздействие которых проявляется только в процессе развития фирмы. К таким факторам отнесем: истощение сырьевой базы, увеличение расстояний перевозок и ухудшение качества дорог, усложнение условий хранения, проблемы, связанные с усложнением управления при расширении фирмы и т. д.

Отметим, что рассмотрение такого фактора носит объективный характер. В самом деле, если учитывать наличие конкуренции, то участники рынка изначально стремятся занять наиболее выгодные рыночные позиции. То есть получить преимущество по качеству сырья, по расстояниям перевозок, по качеству трудового коллектива, по инфраструктуре и т. д. Из этого следует, что предприятия, имеющие наилучшие возможности для развития, в первую очередь обретают своих владельцев. Поэтому дальнейшее развитие происходит с ухудшением условий функционирования бизнеса. Считаем, что характеристики этих факторов могут быть оценены заранее и, следовательно, не содержат неопределенности.

Целесообразность включения данного фактора в модель оценки бизнеса вытекает из необходимости критического отношения к весьма распространенной на практике точке зрения, что увеличение объема производства автоматически приводит к повышению эффективности предприятия. На самом деле, как мы видим, это может оказаться совсем не так.

### Факторы, связанные с конкуренцией

Факторы, связанные с конкуренцией, разделим на три группы.

К первой группе отнесем воздействия, которые традиционно учитываются при планировании развития бизнеса. Таким фактором является рост или падение спроса на производимую продукцию без каких-либо усилий со стороны ее производителей. Будем называть такую конкуренцию косвенной. Предположим, что рынок продукции может быть открытым или закрытым. Под открытым рынком будем понимать такой рынок, что продукция, обращающаяся на этом рынке, взаимозаменяема с продукцией других рынков (смежных). В случае, если потребители предпочитают продукцию рассматриваемого рынка, возникает устойчивый спрос на нее. Если же потребители предпочитают продукцию смежных рынков, спрос на рассматриваемую продукцию падает. Под закрытым рынком понимаем такой рынок, что продукция, которая на нем обращается, не может быть заменена продукцией других рынков и, наоборот, рассматриваемый товар не может замещать товары других рынков.

Ко второй и третьей группе воздействий, связанных с конкуренцией, отнесем факторы, непосредственно связанные с действиями по управлению фирмой.

Вторая группа – это пассивное конкурентное противодействие. В этом случае конкуренты первыми не принимают действий по внедрению новых организационных и технических решений. Они только повторяют с запаздыванием шаги, сделанные рассматриваемой фирмой. Важно оценить время этого запаздывания. Здесь предполагается, что развитие нового направления начинается с минимальных объемов. Будем также считать, что при ведении новых разработок крупные предприятия дифференцируют свои усилия и ведут разработки в нескольких направлениях, а мелкие – могут при необходимости объединять усилия по созданию нового продукта. Тогда можно сказать, что в первом приближении время подготовки к внедрению новых решений одинаково для всех участников рынка.

Наконец, к третьей группе отнесем активное противодействие конкурентов, когда они могут первыми внедрять новые решения.

Необходимость выделения трех видов конкуренции объясняется следующими причинами. Во-первых, важно представлять, что рост спроса на продукцию фирмы возможен только на открытом рынке. И вызван он не абстрактными причинами, а взаимодействием различных рынков. Во-вторых, повсеместное использование таких критериев, как окупаемость, а также представлений о снижении ценности денег со временем приводит часто к ошибочному выводу о целесообразности реализации быстрокупаемых или дающих быструю отдачу проектов. На самом деле, конкурентам ничто не мешает также быстро реализовать аналогичный проект.

### Составляющие постановки задачи оценки бизнеса

Рассмотрим основные вопросы, связанные с содержанием задачи оценки бизнеса.

Центральным моментом задачи оценки бизнеса является задача выбора направлений развития микросистемы. Вспомогательную (формирование исходных данных), но не менее важную роль играет методика, направленная на улучшение рыночной позиции фирмы.

Основными элементами задачи сравнения вариантов развития являются:

- множество состояний микроэкономической системы и конкурентов;
- множества управлений микроэкономической системы и конкурентов;
- множество значений неопределенных параметров, связанных с состоянием экономики страны; каждый элемент такого множества – это вектор параметров, характеризующих одно из возможных состояний экономики страны: кризис, относительная стабильность, стабильность;
- множество значений неопределенных параметров, связанных с факторами, оказывающими несущественное влияние на микроэкономическую систему; каждый элемент данного множества является заданной функцией времени;
- распределение вероятностей предпочтительности различных типов продукции;
- соотношения, отражающие изменения состояния микроэкономической системы и конкурентов во времени:
  - критерий задачи;
  - ограничения задачи.

Для упрощения задачи из множества значений макроэкономических факторов выберем одно, приоритетное значение, для которого будем определять критерий задачи.

В качестве такого значения из множества неопределенных факторов выберем значение, соответствующее стабильному состоянию экономики страны. Поскольку в России до настоящего времени не наблюдалось состояния, близкого к развитым странам, в данном случае может быть в качестве приоритетного выбрано значение, соответствующее состоянию относительной стабильности, наблюдаемому в течение 1999-2003 г.

Выбор в качестве приоритетного состояния относительной стабильности, а не состояния кризиса, объясняется несколькими причинами:

- для более стабильных состояний экономики характерен более высокий спрос на качественную продукцию; соответственно выбор в качестве приоритетного этого состояния является предпосылкой развития фирмы;
- для видов бизнеса, которые лучше работают в кризисных условиях экспорта, обеспечение успешной работы в условиях стабильности является гарантией успешной работы и в условиях кризиса;
- именно повышение стабильности экономики страны является целью как руководства страны, так и всех товаропроизводителей; то есть выбор стабильного состояния в качестве приоритетного для оптимизации работы микроэкономической системы совпадает с целью внешней системы.

Для определения значений критерия задачи определим композицию элементов множества неопределенных факторов, не оказывающих существенного влияния на микроэкономическую систему. Для факторов, связанных с циклическими изменениями конъюнктуры рынка, этой композицией может быть просто среднее значение на данном множестве. Способ построения этой композиции может быть и иным – может быть выбрано значение, при котором отрасль в целом находится в равновесии (не происходит снижение или увеличение стоимости отрасли в целом). Из этого же условия могут выбираться значения параметров, характеризующих налоговый, тарифный режимы и т. д.

В результате единственным неопределенным фактором остается неопределенность в рыночных предпочтениях различных товаров. Предполагаем, что данная неопределенность носит характер случайности. Данная неопределенность составляет саму суть бизнеса. Поэтому она не может быть устранена.

Критерий задачи в общем случае должен позволять производить сравнение различных направлений развития в бесконечном времени. Для этого в общем случае зададим бесконечную последовательность моментов времени и будем сравнивать стоимостные оценки бизнеса в эти моменты времени. Если существует такой момент времени, начиная с которого стоимостная оценка для одного варианта развития выше, чем для другого, то считаем, что первый вариант лучше, чем второй.

Часто может встретиться случай, когда существуют значения пределов стоимости бизнеса при стремлении времени к бесконечности. В этом случае целесообразно сравнивать предельные значения стоимостей для различных вариантов развития микроэкономической системы.

При формировании ограничений на состояния системы и управления, кроме естественных ограничений, связанных с функционированием микроэкономической системы, потребуем, чтобы фирма была способна функционировать при любых значениях неопределенных факторов, связанных с макроэкономическими факторами и факторами, не оказывающими существенного воздействия на микроэкономическую систему. То есть стоимость фирмы и объемы производства не должны опускаться ниже определенных значений.

В результате произведенных упрощений остался один неопределенный параметр – сравнительная рыночная предпочтительность различных товаров. Эта неопределенность проявляется только в отношении тех изделий, которые еще не производятся. Считаем, что после того, как новое изделие запущено в производство, определяются его фактические рыночные свойства, и неопределенный фактор принимает детерминированное значение.

Наличие случайности заставляет определять критерий задачи в вероятностном смысле. Рассматривается два подхода к постановке задачи. В первом критерий и ограничения определяются в среднем. Во втором определяются гарантированное с заданной вероятностью решение. Для такой формулировки воспользуемся обобщенным минимаксным подходом [14]. Суть его состоит в том, что множество значений случайных факторов, имеющее заданную вероятностную меру, выбирается в целях увеличения критерия задачи, а конкретные значения неопределенных факторов определяются из условия уменьшения этого критерия.

### Модель изменения состояний микроэкономической системы

Модель изменения состояний микроэкономической системы состоит из рекуррентных соотношений, отражающих поступление и расходование средств, модели учета неопределенных факторов и модели управления фирмой с учетом противодействия конкурентов. Модель управления фирмой определяется на каждом шаге изменения состояний микроэкономической системы путем оценки в бесконечном временном интервале последствий от применения тех или иных решений. Принципиальная новизна модели изменения состояний микроэкономической системы состоит в учете неопределенных факторов и противодействия конкурентов. Первое отражает исходные положения, заложенные в постановке задачи. Упрощающим допущением является то, что рыночные предпочтения определяются не для всего перечня продукции, которая может производиться (что практически трудно выполнимо),

а только для изделий, находящихся в разработке. Второе опирается на предположения о наличии пассивной и активной прямой конкуренции. Косвенная конкуренция учитывается с помощью задания функции изменения емкости рынка за счет данного фактора. Важным является определение функции цены реализуемой продукции в случае превышения объема продаж, для которого еще не ощущается влияния конкуренции. Если источником увеличения объема продаж являются ресурсы рынка, где действует прямая конкуренция, снижение цены происходит резко. Если источником являются ресурсы смежных рынков, снижение цены происходит более плавно.

### Методика оценки рыночной позиции фирмы

В соответствии с основными положениями рассматриваемого здесь подхода методика оценки рыночной позиции фирмы должна обеспечивать определение достоинств и недостатков бизнеса без использования понятий прибыли или чистого денежного потока. Цель определения рыночной позиции и поиска направлений ее улучшения состоит в создании таких условий работы фирмы, при которых высока вероятность возникновения эффективных решений по развитию бизнеса.

Рассмотрим возможность использования для указанных целей одного из наиболее известных методов качественного анализа бизнеса – SWOT-анализ.

В стандартной матрице, используемой в методе SWOT-анализа, различные строки соответствуют различным характеристикам внутренней среды фирмы (оценке внутреннего потенциала), а различные столбцы – различным характеристикам внешней среды (оценке внешнего потенциала).

Сильными сторонами внутреннего потенциала, например, считаются:

- высокая компетентность сотрудников;
- достаточность финансовых ресурсов;
- совершенство технологии;
- высокая квалификация команды управленцев.

Слабыми сторонами внутреннего потенциала считаются:

- устаревшее оборудование;
- высокие производственные издержки;
- нехватка ресурсов;
- слабое представление о рынке.

Сильными сторонами рыночного потенциала (возможностями) считаются:

- повышение спроса на продукцию;
- выход на новые рынки;
- льготы предприятию.

Слабыми сторонами рыночного потенциала (угрозами) считаются:

- появление новых конкурентов;
- повышение таможенных тарифов;
- замедление роста рынка.

Пересечение столбца и строки, соответствующих сильным сторонам внешнего и внутреннего потенциалов, называется «сила и возможности». Пересечение строки, соответствующей сильным сторонам внутреннего потенциала, и слабым сторонам внешней среды, носит название «сила и угроза». Пересечение строки, соответствующей слабым сторонам внутренней среды, со столбцом, соответствующим сильным сторонам внешнего потенциала, именуется «слабость и возможности». И, наконец, худший вариант, когда совпадают слабые стороны внешней и внутренней среды, именуется «слабость и угрозы».

Проанализируем более подробно возможность использования такой матрицы для целей настоящей работы.

*Высокая компетентность.* Безусловно, высокая компетентность способствует появлению новых технологических и организационных решений.

*Достаточные финансовые ресурсы.* Говорить о достаточности или недостаточности финансовых ресурсов в контексте данной работы можно только в случае убыточности предприятия, когда существует тенденция к росту кредиторской задолженности.

*Совершенная технология.* Данный фактор является действенным для повышения вероятности возникновения новых технологических и организационных решений.

*Квалифицированная команда управленцев.* Данный фактор также является способствующим развитию.

Анализируя в целом все сильные стороны внутренней среды, стоит отметить, что если, несмотря на их наличие, не возникает новых возможностей для развития, то это может говорить о наличии каких-то важных недостатков, например, о неправильно выбранном перечне производимой продукции.

*Устаревшее оборудование.* Сам по себе этот фактор не является препятствием к развитию, если фирма имеет возможность обновить оборудование.

*Высокие производственные издержки.* На самом деле этот фактор не говорит о низком потенциале развития. Данный показатель необходимо рассматривать в контексте функционирования фирмы на рынке.

*Нехватка ресурсов.* Этот фактор действительно негативно влияет на потенциал фирмы. Однако зачастую именно неправильное управление фирмой (часто вызванное не столько даже внутренними, сколько внешними причинами) приводит к нехватке ресурсов.

*Слабое представление о рынке.* Данный фактор безусловно является негативным.

*Повышение спроса на продукцию.* Конечно, данный фактор является позитивным для развития.

*Выход на новые рынки.* Данный фактор далеко не всегда можно отнести к позитивным, так как выход на новые рынки содержит значительный риск.

*Льготы предприятию.* Данный фактор можно отнести к позитивным только условно, так как он, скорее всего, носит временный характер. Его скорее можно отнести к факторам, не существенно влияющим на бизнес.

*Появление новых конкурентов.* Данный фактор можно скорее отнести не к негативным воздействиям, а к ряду естественных событий, поскольку новые конкуренты появляются, как правило, в тех местах, где можно ожидать ускорения развития.

*Повышение таможенных тарифов.* Этот фактор больше относится к факторам, не существенно влияющим на микроэкономическую систему, так как он относится к влияниям, воздействующим на всех участников рынка, и может регулироваться руководством страны.

*Замедление роста рынка.* Этот фактор является негативным. Но само его наличие не означает, что рассматриваемый бизнес следует прекращать, если у самой фирмы достаточно возможностей для развития.

Итак, идеология SWOT-анализа безусловно является полезной при разработке методики оценки рыночной позиции фирмы. Отметим, правда, что с ее использованием оценка внутренних возможностей фирмы получается слишком пессимистичной, а оценка внешней среды – слишком оптимистичной. То есть недооцениваются возможности фирмы по развитию за счет усиления ее ак-

тивной позиции и переоцениваются ожидания от внешней среды. Еще одним недостатком такой матрицы является отсутствие количественных показателей оценки. Различные варианты матрицы рассматривались, например, в [3, 23, 27]. Так, в матрице Бостонской консалтинговой группы присутствуют важные количественные оценки, такие как темпы роста рынка (отрасли) и размер доли фирмы на рынке. В [23] приводится подробный анализ различных вариантов построения SWOT-матриц. Там же отмечены недостатки, присутствующие у упоминавшихся матриц по мнению автора работы [23]:

- ограниченное число квадрантов (полей), описывающих позицию фирмы;
- выбор роста рынка и доли фирмы в качестве факторов для двухмерной матрицы; суть критического замечания состоит в том, что рост производства не всегда приводит к снижению удельных затрат;
- ограничение системы координат всего двумя параметрами;
- недостаточное внимание уделяется задачам постоянного наблюдения и управления потенциалом.

Данные критические замечания в целом соответствуют положениям настоящей работы, за исключением отношения к доле рынка фирмы.

В любом случае идеологию SWOT-анализа целесообразно иметь в виду при разработке методики оценки рыночной позиции фирмы. Однако она требует определенного критического отношения.

С учетом изложенного выше, предложим содержание методики, отвечающее целям, сформулированным в данной работе.

Оценка бизнеса базируется на анализе потенциала фирмы, который определяется возможностью развития.

Для оценки рыночной позиции фирмы в первую очередь, рассматривая денежные потоки, необходимо установить, развивается ли отрасль в целом, находится ли она в стационарном состоянии или стагнирует, а также оценить положение фирмы по отношению к конкурентам.

Если фирма уступает конкурентам, то важно оценить возможности достижения равновесия по отношению к отрасли в целом. Если отрасль деградирует, то целесообразно найти предел деградации. Если фирма развивается вместе с отраслью или опережающими темпами по отношению к ней, то требуется определить пределы развития, когда фирма и отрасль в целом достигнут состояния равновесия с конкурирующими фирмами.

Такую оценку можно выполнить с использованием моделей, описывающих изменение состояния микроэкономической системы.

Рассмотрим, какими критериями следует руководствоваться при осуществлении поиска, когда нельзя выполнить численное сравнение различных вариантов развития.

Необходимо сначала оценить возможность для рассматриваемого вида бизнеса производства качественно новой продукции, поскольку существуют виды бизнеса, развитие которых заключено в создании новых продуктов, а существуют виды бизнеса, которые развиваются главным образом за счет сокращения расходов.

Важным является вопрос о выборе направлений развития бизнеса с точки зрения сроков и сложности их разработки. Если срок маленький, то, с одной стороны, много шансов довести разработку до конца, пока не опередили конкуренты. С другой стороны, небольшой срок разработки влечет малый срок развития бизнеса при отсутствии конкуренции, поскольку конкуренты могут начать выпуск аналогичной продукции за короткое время. Соот-

ветственно, если срок разработки нового направления велик, то существует риск, что конкуренты смогут внедрить новую разработку, возможно даже худшего качества, и начнут отвоевывать рынок. С другой стороны, длительная разработка нового направления может потребовать аналогичных усилий от конкурентов, что позволит длительное время развиваться фирме при отсутствии конкуренции.

Целесообразно предположить, что возможная величина импульса, который дает толчок к развитию, и потенциал развития тем выше, чем больше емкость всего рынка по конкретному виду товара. С другой стороны, вероятность генерирования новых технических или организационных решений (импульса развития) рассматриваемой микроэкономической системой тем больше, чем выше доля рынка по конкретному виду товара, занимаемая рассматриваемой фирмой, так как большая доля рынка позволит вести разработки во многих направлениях. Емкость рынка и позиции фирмы на нем определяются выручкой от реализации конкретного товара. Значит априори преимущество для разработки нового направления должна иметь та продукция, которая приносит наибольшую выручку. В [23] отмечается, что при инвестировании в непрофильных областях неудачные проекты составляют около 75%. В то же время вероятность возникновения нового перспективного направления развития тем выше, чем разнообразнее направления разработок фирмы. Таким образом, важно соблюдать пропорции между работами по направлениям, реализация которых приносит наибольшую выручку, и разнообразием направлений. Например, имеет смысл расширить номенклатуру продукции, обеспечивающей максимальные поступления.

При определении областей поиска потенциальных направлений развития целесообразно рассмотреть размеры рынка сбыта по каждому виду продукции, наличие собственного сырья, категории покупателей.

Следует, кроме того, классифицировать рынки, на которых обращаются продукты производства рассматриваемой фирмы, на закрытые и открытые, пассивные и активные.

При определении направлений снижения себестоимости нужно обращать внимание на те производства, где себестоимость высока. Разумно пытаться снижать в первую очередь расходы, относящиеся к производству нескольких видов продукции, а не к одному ее виду.

Многие виды бизнеса в России имеют сезонный характер. Поэтому нужно оценить возможности для смягчения сезонного характера производства.

Важным при определении областей поиска потенциальных направлений развития является использование опыта других стран и статистических данных.

Каждое предприятие отрасли имеет свои особенности, несмотря даже на стремление всей системы предприятий одного направления к равновесию. Так, фирмы бывают большими и маленькими, что может иметь как положительные, так и отрицательные последствия. Например, крупные фирмы имеют более развитую инфраструктуру, больше возможностей по осуществлению разработок. К минусам таких фирм следует отнести необходимость поддерживать социальную сферу и инфраструктуру в регионе, где расположена фирма. Крупным фирмам уделяется значительно больше внимания со стороны разных государственных органов. Иногда возникают сложности в управлении. Использование особенностей фирмы, которые могут иметь положительное влияние, –

важный инструмент повышения эффективности ее деятельности.

Наконец, эффект может дать совершенствование организации производства. Фирма должна быть организована рационально. В частности, возможности внеоборотных средств и текущие расходы должны соответствовать объему производства.

Рассмотрим меры, которые в российских условиях могли бы стать толчком к развитию.

Часть таких мер непосредственно связана с указанными критериями. Часть представляет самостоятельное значение. Перечислим такие меры.

К важным мерам следует отнести разработку тех направлений, в которых конкуренция наименее выражена. Слабость конкуренции более важна, чем другие аспекты. Нередко снижение конкуренции может происходить в тех направлениях, в которых ниже отдача на рубль вложений. Поэтому следующей мерой, которая может подготовить предприятие к развитию, является анализ целесообразности увеличения размера инвестиций на рубль поступлений.

Зачастую российские предприятия работают на низкокачественном оборудовании, сырье, материалах, что тормозит производство конкурентоспособной продукции. Внедрение импортных оборудования, сырья, материалов может помочь в решении данной проблемы. В то же время, если отечественное предприятие использует импортные оборудование, сырье и материалы, то целесообразно рассмотреть вопрос об их замещении отечественными аналогами, не уступающими им по качеству.

В результате перестроечных процессов в России предприятия, с одной стороны, получили более свободный выход на зарубежные рынки, а с другой – многие из них сдали свои позиции на мировых рынках. В этом смысле следует оценить возможности предприятия относительно расширения экспорта продукции.

Технологические инновации всегда были одним из способов повышения качества продукции и снижения затрат на ее производство и сбыт. Поэтому следующей возможной мерой подготовки фирмы к развитию бизнеса может стать применение технологических новинок.

Таким образом, методология оценки бизнеса, основанная на аксиоматическом подходе, учитывает неопределенности, связанные с макроэкономическими факторами, циклическими изменениями конъюнктуры рынка, действиями руководства страны и конкуренцией. Базой инструментария является оценка изменения стоимости бизнеса в условиях конкуренции в бесконечном временном интервале. В соответствии с общей идеологией предложенного подхода оценка бизнеса осуществляется без использования понятий прибыли и чистого денежного потока. Инструментарий состоит из двух групп оценок. Первая группа предназначена для сравнения конкретных вариантов развития. Вторая – для выбора рыночной позиции фирмы с целью повышения вероятности возникновения направлений развития.

### 3. РЕШЕНИЯ ЗАДАЧИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ АКСИОМАТИЧЕСКОГО ПОДХОДА К ПРОБЛЕМЕ

Рассмотрим получение на основе разработанного инструментария аналитических и численных решений задачи оценки, а также его применение для решения прак-

тических задач. При этом сделаем упор на содержательный смысл получаемых решений и выявление особенностей применения методологии.

### Аналитические решения процессов развития микроэкономической системы

Аналитические решения процессов развития микроэкономической системы касаются двух вопросов:

- анализа динамических свойств микроэкономических систем при различных условиях конкуренции и различных величинах импульса развития;
- анализа действия случайных факторов, связанных с планированием разработок.

Основой анализа в первом случае является исследование поведения микроэкономической системы при ее развитии в отсутствие конкуренции и в случае развития в условиях сильной конкуренцией. В общем случае оценки получаются как комбинации полученных решений.

Получение аналитических решений основывается на допущении сбалансированности развития микроэкономической системы в смысле соответствия внеоборотных и оборотных средств. Здесь имеется в виду, что объем производства определяется как минимальное значение из двух величин: объема, выпуск которого обеспечивается имеющимися производственными мощностями и объема, который может быть достигнут с учетом наличных оборотных средств.

Приведем основные аналитические соотношения [20, 21].

### Развитие в условиях отсутствия конкуренции

Итоговая стоимость бизнеса в результате развития в условиях отсутствия конкуренции в течение времени  $t$  будет равна

$$(C_r + C_v) V_0 \rho^t,$$

$$\rho = ((C_r + C_v) / (C_0 + C_v))$$

или

$$(1 + v_0 / I (C_r - C_0))^t (1 + v_0 (C_r - C_0));$$

отношение конечной стоимости бизнеса к начальной определится по формуле

$$\rho^t = ((C_r + C_v) / (C_0 + C_v))^t,$$

где

$V_0$  – начальный объем продаж в физических единицах;

$C_0$  – начальные денежные поступления на единицу реализуемой продукции (начальная цена продукции) или денежные платежи на единицу реализуемой продукции;

$C_v$  – рыночная стоимость внеоборотных средств, приходящаяся на единицу объема продаж;

$C_r$  – цена продукции после внедрения новых технологических и организационных решений;

$I$  – начальная стоимость бизнеса.

Анализ данных соотношений показывает следующее.

1. Отношение конечной и начальной стоимостей является показательной функцией от времени развития в отсутствие конкуренции  $t$ .

2. Отношение конечной и начальной стоимостей является степенной функцией от  $C_r / C_0$ . Такая зависимость означает, что при отсутствии конкурентного сопротивления более эффективным является накопление различных разработок и применение их одновременно, чем разбивка разработок на этапы и поэтапное их внедрение.

В самом деле, сделаем следующие предположения:

а) пусть в первом варианте:

- внедрение новых решений проводится в два этапа длиной  $t_1$  и  $t_2$  соответственно;
- цена продукции после внедрения новых технологических и организационных решений на первом этапе равна  $C_r'$ ;
- в конце первого этапа цена продукция снова становится равной  $C_0$ ;
- цена продукции после внедрения новых технологических и организационных решений на втором этапе равна  $C_r''$ ;

б) пусть во втором варианте:

- внедрение новых решений происходит в один этап длиной  $t_1 + t_2$ ;
- цена продукции после внедрения новых технологических и организационных решений равна  $C_r$ ,  $C_r > C_r'$ ,  $C_r > C_r''$ .

Тогда конечная стоимость бизнеса в первом варианте будет равна

$$I ((C_r' / C_0 + C_v / C_0) / (1 + C_v / C_0))^{t_1} * ((C_r'' / C_0 + C_v / C_0) / (1 + C_v / C_0))^{t_2}.$$

Конечная стоимость во втором варианте равна

$$I ((C_r / C_0 + C_v / C_0) / (1 + C_v / C_0))^{t_1 + t_2} * ((C_r / C_0 + C_v / C_0) / (1 + C_v / C_0))^{t_2}.$$

Отсюда следует, что конечная стоимость бизнеса во втором варианте выше, чем в первом.

Это означает, что при планировании разработок более эффективно накапливать новые результаты и внедрять их комплексно, чем внедрять эти результаты поэтапно.

3. Отношение конечной стоимости бизнеса к начальной при бесконкурентном развитии гиперболически уменьшается с ростом инерционности микроэкономической системы, то есть величины  $C_v / C_0$  – рыночной стоимости внеоборотных средств, приходящейся на единицу объема продаж в денежном выражении.

Такой вид зависимости стоимости бизнеса от инерционности означает, что при низкой инерционности ее снижение дает существенный эффект в повышении стоимости бизнеса. При высокой инерционности меры по снижению инерционности не являются эффективными.

Считая, что «окупаемость» возрастает при снижении инерционности и уменьшается при ее повышении, можно сказать, что минимизация сроков окупаемости может являться эффективной мерой только в ограниченных пределах.

4. В отсутствие конкуренции конечная стоимость при одинаковых начальных инвестициях увеличивается с ростом начального объема выпуска продукции и снижением стоимости внеоборотных средств на единицу продукции.

### Развитие в условиях жесткой конкуренции

В данном случае предполагаем, что с увеличением объемов реализации выручка от реализации продукции не растет. Данная ситуация может иметь место либо в случае снижения цены изделий с увеличением объема продаж либо в случае неполной реализации произведенной продукции по прежней цене.

Предельная стоимость бизнеса (предел при стремлении времени к бесконечности) определяется следующим образом [20, 21]

$$C_r = S (1 + C_v / C_0).$$

или

$$I C_r / C_0.$$

Отношение предельной стоимости бизнеса к начальной равно:

$$C_r / C_0.$$

Анализ данных соотношений показывает, что отношение предельной стоимости к начальной зависит линейно от импульса развития, то есть от отношения  $c_r / c_0$ , а от инерционности микроэкономической системы,  $c_v / c_0$  не зависит.

Рассмотрим вопрос о целесообразном порядке разработок на примере, когда причиной импульса развития является снижение затрат.

В самом деле, сделаем следующие предположения:

а) пусть в первом варианте:

- внедрение новых решений проводится в два этапа длиной  $t_1$  и  $t_2$  соответственно;
- затраты на единицу продукции после внедрения новых технологических и организационных решений на первом этапе равны  $c_0'$ ;
- в конце первого этапа цена продукция также становится равной  $c_0'$ ;
- затраты на единицу продукции после внедрения новых технологических и организационных решений на втором этапе равны  $c_0''$ ;

б) пусть во втором варианте:

- внедрение новых решений происходит в один этап длиной  $t_1 + t_2$ ;
- себестоимость продукции после внедрения новых технологических и организационных решений равна  $c_0''$ .

В случае, если внедрение новых технических и организационных решений осуществляется двумя последовательными этапами, предельная стоимость бизнеса будет равна

$$I(c_0/c_0')(c_0'/c_0'') = I c_0/c_0''.$$

Конечная стоимость во втором варианте также равна  $I c_0/c_0''$ .

Таким образом, не имеет значения, в какой последовательности происходит внедрение новых технических и организационных решений.

Результаты численного моделирования развития микроэкономической системы приведены на рис. 1-11. В этих рисунках инерционность микроэкономической системы определяется величиной  $c_{vn}$ , равной начальному отношению стоимости (в момент возникновения импульса развития) внеоборотных средств к месячному обороту.

Анализ результатов показывает следующее.

1. Численные результаты качественно совпадают с результатами аналитических исследований.

2. Численное моделирование позволяет определить количественную границу эффективности снижения инерционности микроэкономической системы. Эта граница составляет  $c_{vn} = 10-15$ . Данный результат означает, что если стоимость внеоборотных средств превышает годовую выручку, то все усилия по снижению инерционности микроэкономической системы (по уменьшению срока окупаемости за счет снижения инерционности) являются неэффективными. В каком-то смысле высокая инерционность микроэкономической системы сродни высокой конкуренции на рынке.

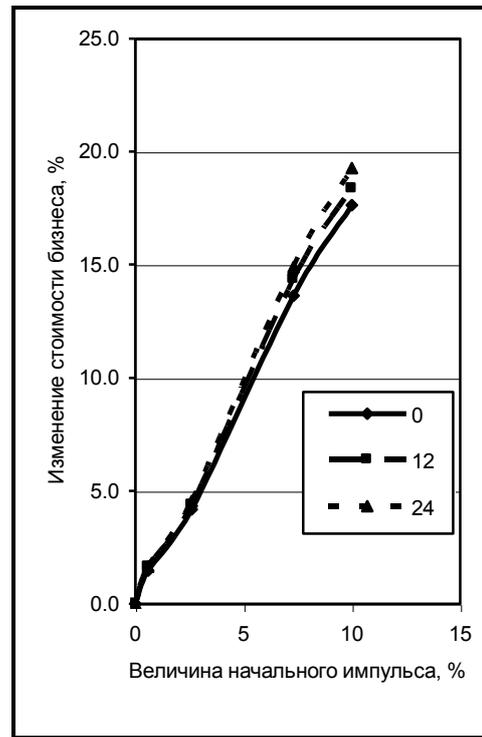


Рис. 1. Зависимость изменения стоимости бизнеса от величины начального импульса и длительности бесконкурентного развития бизнеса от 0 до 24 мес (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 100$ )

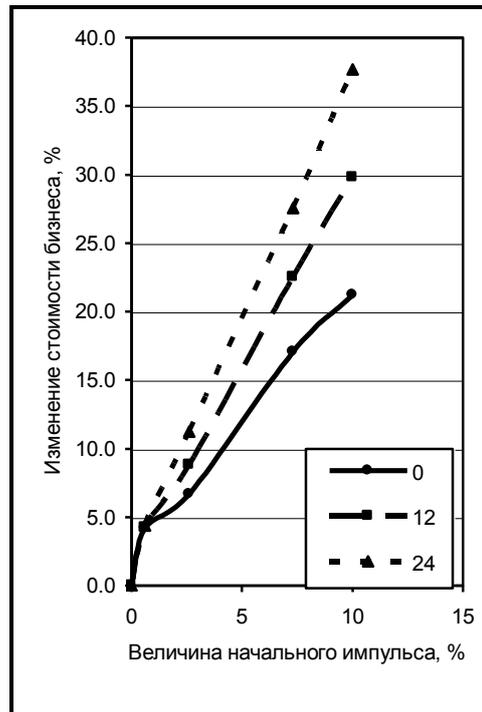


Рис. 2. Зависимость изменения стоимости бизнеса от величины начального импульса и длительности бесконкурентного развития бизнеса от 0 до 24 мес. (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 10$ )

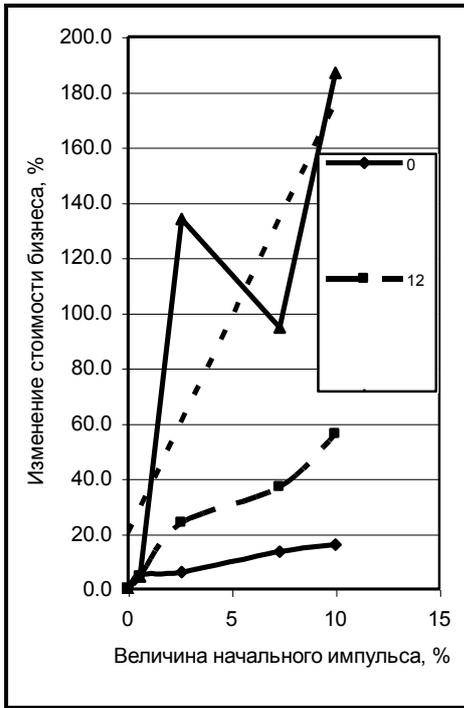


Рис. 3. Зависимость изменения стоимости бизнеса от величины начального импульса и длительности бесконкурентного развития бизнеса от 0 до 24 мес (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 1$ )

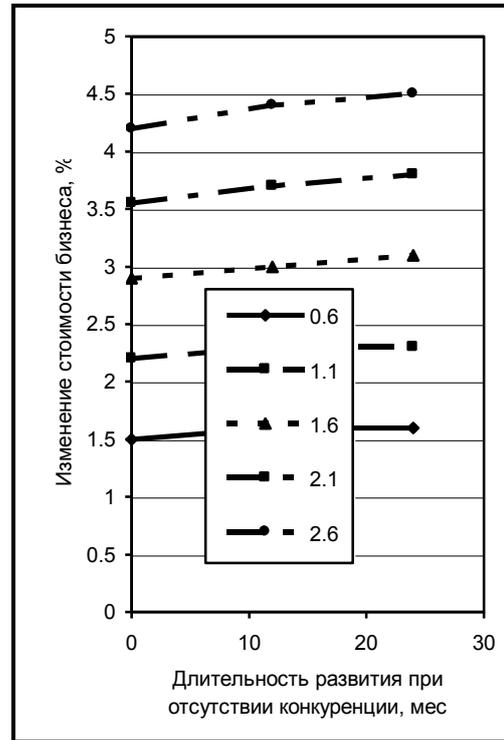


Рис. 5. Зависимость изменения стоимости бизнеса от длительности бесконкурентного развития бизнеса и величины начального импульса от 0,6 до 2,6% (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 100$ )

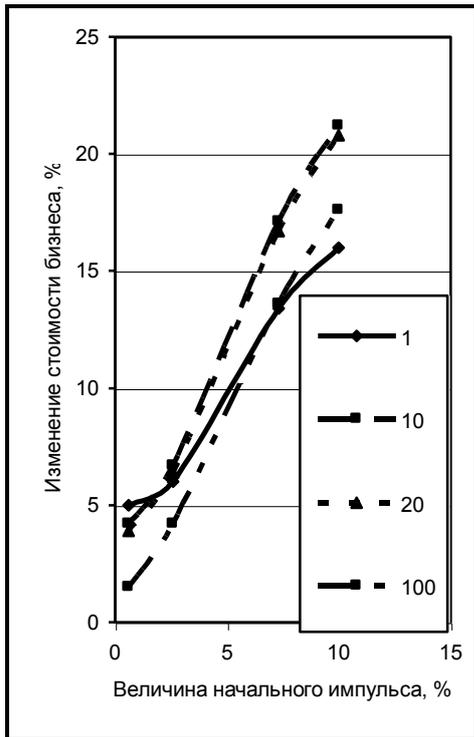


Рис. 4. Зависимость изменения стоимости бизнеса от величины начального импульса и отношения стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 1; 10; 20; 100$  (длительность бесконкурентного развития бизнеса 0 мес.)

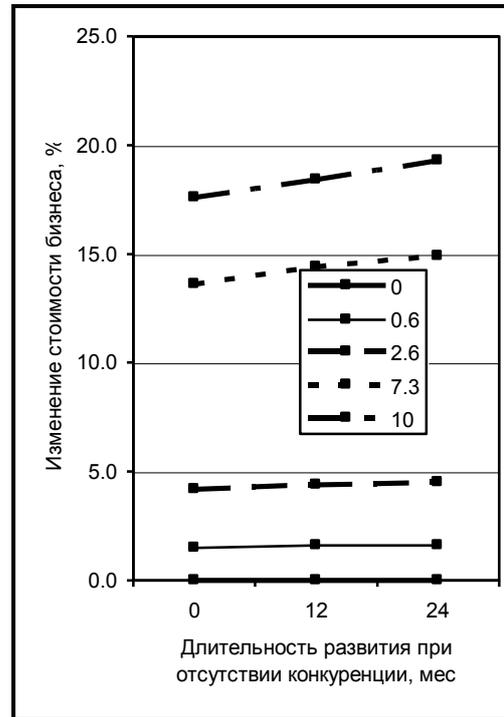


Рис. 6. Зависимость изменения стоимости бизнеса от длительности бесконкурентного развития бизнеса и величины начального импульса от 0 до 10,0% (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 100$ )

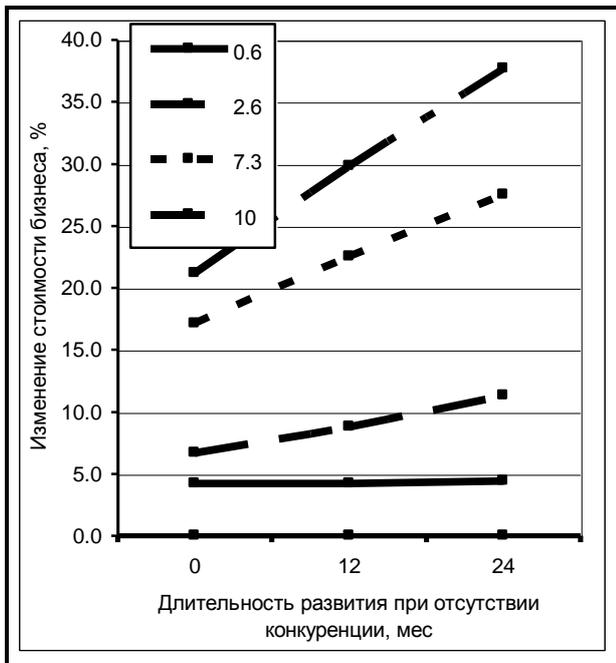


Рис. 7. Зависимость изменения стоимости бизнеса от длительности бесконкурентного развития бизнеса и величины начального импульса от 0 до 10,0% (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 10$ )

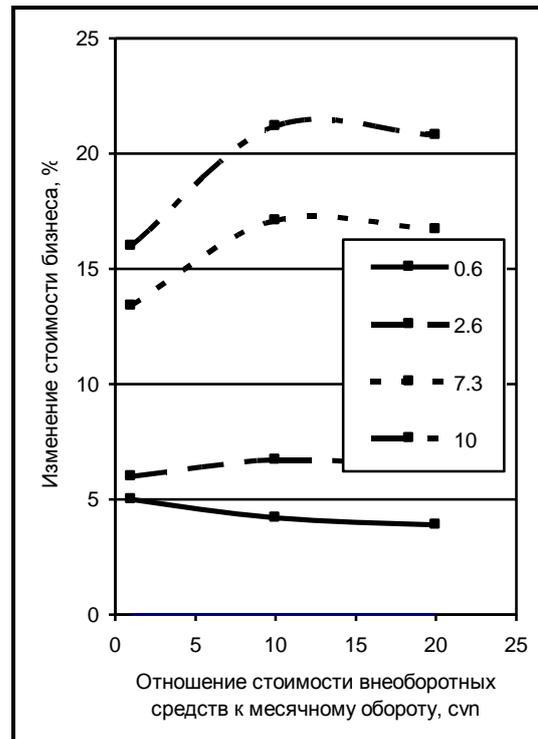


Рис. 9. Зависимость изменения стоимости бизнеса от отношения стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn}$  и величины начального импульса от 0,6 до 10,0% (длительность бесконкурентного развития 0 мес.)

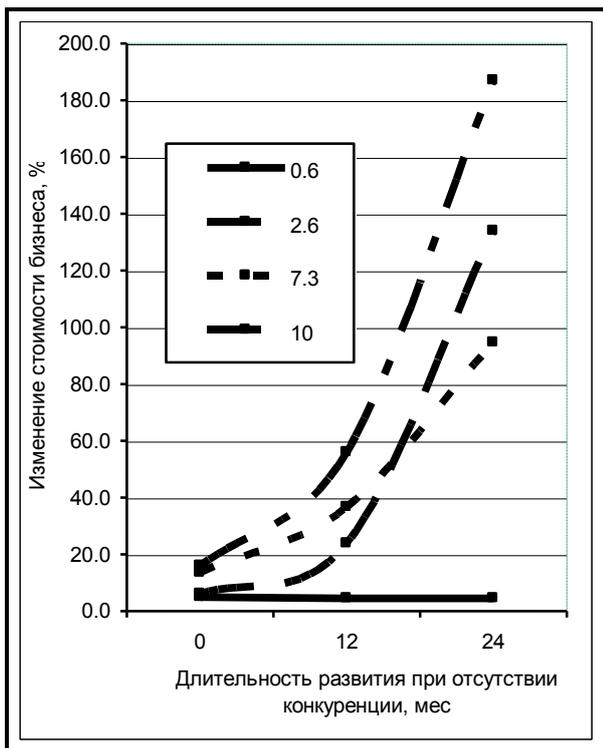


Рис. 8. Зависимость изменения стоимости бизнеса от длительности бесконкурентного развития бизнеса и величины начального импульса от 0 до 10,0% (отношение стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn} = 1$ )

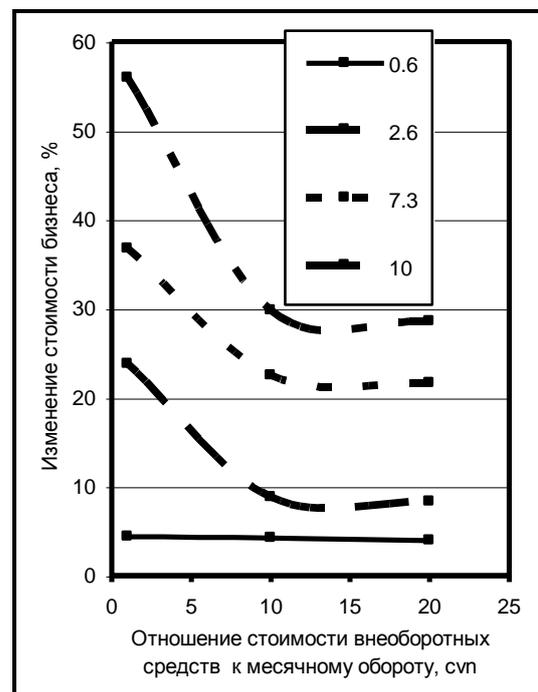


Рис. 10. Зависимость изменения стоимости бизнеса от отношения стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{vn}$  и величины начального импульса от 0,6 до 10,0% (длительность бесконкурентного развития 12 мес.)

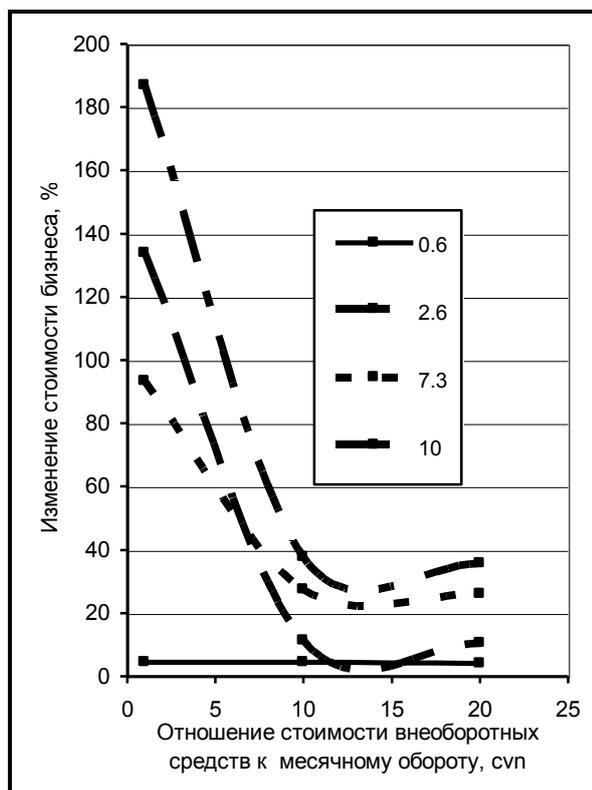


Рис. 11. Зависимость изменения стоимости бизнеса от отношения стоимости внеоборотных средств к месячному обороту,  $c_{вн}$  и величины начального импульса от 0,6 до 10,0% (длительность бесконкурентного развития 24 мес.)

Вторым направлением аналитических исследований являлась выработка рекомендаций по организации разработок и внедрения новых технологических и организационных решений. Сделаем содержательный анализ полученных результатов.

### Модели развития с учетом случайных факторов

Рассмотрим задачи выбора стратегии развития с учетом случайностей, возникающих при реализации новых технических и управленческих решений. Новые решения могут быть направлены либо на производство и реализацию новой продукции, либо на снижение расходов на производство и реализацию старой продукции. В обоих случаях процесс развития длится до момента, когда все участники рынка начинают производить один и тот же продукт с использованием одинаковых организационных и технических решений. Такой процесс описан в [20, 21]. Рассмотрение микроэкономической системы в бесконечном временном интервале позволяет использовать аппарат теории вероятностей для анализа влияния случайных факторов на процесс развития. Влияние случайных факторов рассмотрим с использованием двух подходов: оценок в среднем и оценок, гарантированных с заданной вероятностью.

Первый подход более прост в использовании, за счет чего появляется возможность оценивать стратегии развития сразу на бесконечном временном интервале. Второй подход гораздо сложнее технологически, но позволяет сравнивать варианты развития с учетом вида рас-

пределения вероятностей случайных величин. Сложность в применении гарантированного подхода заставляет определять стратегию разработок в бесконечном временном интервале, используя результаты сравнения стратегий, содержащих не более двух последовательных этапов разработки и внедрения новых технических и организационных решений.

В результате анализа моделей развития с учетом случайных факторов могут быть сделаны следующие выводы.

1. При сравнении двух рынков необходимо учитывать композицию из трех характеристик для каждого рынка:

- длительность разработки новых изделий (периодичность появления новых изделий);
- вероятность удачного выхода на рынок новой продукции;
- экономический результат от внедрения новых изделий после их успешного выхода на рынок.

Для случая высокой конкуренции, например, основным показателем является вероятность удачного выхода на рынок новой продукции, поскольку отношение двух остальных характеристик близко к константе.

2. Сравнивая активную и пассивную стратегии поведения на рынке, видим, что целесообразность применения активной стратегии, заключающейся в опережающем выпуске на рынок новой продукции, определяется длительностью разработки новых изделий.

3. Сравнение двух активных стратегий, одна из которых состоит в быстром захвате рынка за счет производства новых изделий с невысокими потребительскими свойствами, а вторая — в более длительной подготовке выхода на рынок продуктов с высокими потребительскими свойствами, показывает, что последняя имеет преимущество, если длительность разработки продукции с высокими потребительскими свойствами не превышает определенной границы. В противном случае высокие потребительские свойства товара не компенсируют потерю рынка из-за позднего начала производства новых изделий по сравнению с конкурентом. Оценка граничного значения длительности разработки изделия с высокими потребительскими свойствами обычно не представляет большой вычислительной сложности. В некоторых случаях она может быть получена аналитически. Так, если вероятность удачного выхода на рынок нового продукта близка к величине 0,5, то разработка изделия с высокими потребительскими свойствами целесообразна, если длительность его создания не превосходит более чем в 2 раза длительность разработки изделия с низкими потребительскими свойствами.

4. Разработка нового изделия должна заканчиваться и изделие должно быть выпущено на рынок, если в процессе разработки достигается вероятность успешного выхода на рынок нового товара, близкая 0,5.

5. Если необходимо сделать выбор, какое из двух изделий с одинаковым временем разработки целесообразно создавать, данный выбор может быть сделан с использованием обобщенного минимаксного подхода, в том числе в случае, когда этот выбор не может быть сделан с использованием оценок в среднем. Показано, что если бизнес содержит высокий риск, то при сравнении различных новых проектов целесообразно отдавать предпочтение более рискованным проектам, но обещающим больший эффект при их удачном внедрении. Если же бизнес не содержит большого риска, то и выбираемые проекты должны быть менее рискованными, пусть и не дающими высокого результата при успешной реализации новых решений.

Рассмотрим вопросы практического применения разработанного инструментария.

С точки зрения оценки эффективности разработанного инструментария для решения практических задач, целесообразно, чтобы практические примеры отражали следующие возможные особенности задачи оценки бизнеса:

- имели различные возможности по формированию новых технологических и организационных решений;
- содержали потребность как в создании новых рыночных продуктов, так и в снижении затрат на их производство;
- имели различный уровень инерционности;
- обладали различными свойствами функционирования в различных макроэкономических условиях;
- отличались по источникам возникновения импульса развития, который мог бы создаваться как за счет внутренних усилий фирмы, так и за счет роста потребности в рассматриваемых товарах, создаваемого за счет внешних причин;
- служили иллюстрацией применения как пассивных, так и активных стратегий;
- требовали формирования стратегии разработки и внедрения новаций;
- развивались в различных условиях противодействия конкуренции;
- требовали необходимости применения как методики оценки и улучшения рыночной позиции, так и применения методики сравнения конкретных решений;
- могли бы допускать сравнение различных решений как по традиционным критериям, так и по критериям, сформулированным в настоящей работе;
- демонстрировали важность не только платежей, которые могут быть отнесены к себестоимости, но и других платежей.

С точки зрения актуальности практических задач, решаемых с использованием предложенного инструментария, рассматриваемые примеры должны удовлетворять следующим условиям:

- должны относиться к различным сферам;
- должны отражать современные проблемы и тенденции развития;
- должны содержать достаточно информации для проведения оценки бизнеса;
- должны иметь возможность сравнения полученных оценок и рекомендаций с ситуацией, возникшей впоследствии на практике;
- должны иметь характерные особенности, отличающие рассматриваемые фирмы от других фирм отрасли.

Для этих целей выбраны следующие практические примеры: бизнес по заготовке и переработке древесины; производство упаковочной продукции; бизнес, относящийся к сфере развлечений.

С использованием предложенной методологии, получены следующие выводы, касающиеся практических примеров.

Основными особенностями бизнеса по заготовке и переработке древесины являются:

- высокая конкуренция, возникающая при развитии бизнеса;
- выбор участниками рынка направлений развития, для которых характерна низкая инерционность, даже если более высокая инерционность обеспечивает более высокий рост стоимости бизнеса всем участникам рынка.

Все это связано с тем, что продукция имеет высокую степень стандартизации и большинство направлений повышения эффективности работы предприятия опираются не на производство нового продукта, а на снижение затрат на производство известной продукции, что делает невозможным бесконкурентное развитие. Создание нового товара может быть возможно только в сфере производства товаров народного потребления.

В целом лесопромышленный комплекс нашей страны нельзя отнести к развивающейся индустрии. Наблюдает-

ся высокая изношенность основных средств, отставание от других государств по глубине переработки древесного сырья.

Первопричина такого положения дел – острая нехватка инвестиций в отрасль.

В то же время быстрое развитие получило производство мебели и строительных конструкций из древесины.

Анализ одного из типовых лесозаготовительных регионов показал, что основной древесиной региона является хвоя, основной продукцией – хвойный пиловочник. Переработка древесины находится на низком уровне. Даже увеличение спроса на хвойные пиломатериалы в 1999 г. не позволило увеличить глубину переработки древесины.

В то же время лидеры региона сумели перестроиться на выпуск пиломатериалов вместо сырья.

Для выявления путей повышения стоимости бизнеса для конкретной фирмы сделан анализ одного из предприятий региона.

Это предприятие – одно из крупнейших в регионе. Но имеющее худший, чем в целом по региону, состав продукции, в котором преобладает круглый лес из березы.

В момент рассмотрения данное предприятие имело превышение требований по платежам над поступлениями, в результате чего накапливались долги.

В результате оценки данного предприятия сформулированы следующие основные направления его развития, которые могут использоваться и для других аналогичных фирм.

1. Совершенствование организации производства путем: повышения выработки на одного работника; исключения избыточных основных средств; сокращения дотаций социальной сферы; увеличения объема реализации; организация торгового бизнеса древесиной и топливом; улучшения условий хранения продукции; разукрупнения предприятия (с возможным снижением объема производства).

2. Снижение себестоимости производства за счет инвестиций в новое оборудование.

3. Переработка отходов. Развитие производства по переработке возможно при появлении отечественного дешевого оборудования либо при организации такого производства объединенными усилиями нескольких предприятий с возможным снижением обмена производства.

4. Развитие лесопиления при замене оборудования на более эффективное, если стоимость такого оборудования не слишком велика.

Отметим однако, что мероприятия, перечисленные в п. 1 – 4, не позволяют произвести полное переоборудование производства.

В то же время проведение согласованной политики в лесной промышленности позволит повысить степень обновления оборудования лесозаготовительных предприятий.

5. Такие направления, как производство товаров народного потребления и производство пиломатериалов из основной заготавливаемой древесины, должны присутствовать среди представляющих потенциальный интерес направлений (входить в рыночную позицию), даже если отсутствуют проекты развития по этим направлениям, содержащие количественные оценки. Присутствие первого направления в рыночной позиции объясняется тем, что это единственное направление, по которому потенциально может быть создана бесконкурентная продукция. Присутствие второго направления оправдано

необходимостью развития основной продукции предприятия.

Производство упаковки само по себе имеет достаточно возможностей для развития. Можно сказать, что упаковочный бизнес в России развивается достаточно успешно.

Рассмотрено одно из типичных предприятий отрасли. Особенностью этого предприятия является то, что оно не имеет потенциала для развития, поскольку изначально ориентировано на производство продукции с низкими потребительскими свойствами. И задача состоит в определении путей и источников формирования этого потенциала.

Анализируемое предприятие имело следующие основные особенности:

- сравнительно небольшой объем производства;
- работа на покупном сырье;
- несоответствие состава продукции основным тенденциям развития упаковочной продукции
- прибыльность предприятия.

Для того, чтобы предприятие заняло рыночные позиции, которые потенциально могли бы дать возможности развития, оно должно аккумулировать соответствующие средства. Размер таких средств должен оцениваться с учетом текущей прибыльности предприятия, которая с течением времени сокращается. Кроме того, предприятия такого рода должны провести ряд мероприятий по совершенствованию организации производства, которые могли бы повысить сумму аккумулируемых средств. После проведения таких мероприятий целесообразно снова проанализировать инвестиционную стратегию предприятия.

Бизнес развлечений – один из наиболее развивающихся видов деятельности в нашей стране. Сфера развлечений очень обширна. В нее входят литература, телевидение, пресса, кино, театр, шоу-бизнес, спортивные соревнования как зрелища и как физическая культура, туризм и многое другое. Общее для всех этих разнообразных развлечений то, что полем деятельности для всех, кто предоставляет услуги в данной области, является свободное время.

Основным отличием бизнеса в сфере развлечений является то, что при одних и тех же затратах потребителей у них большим спросом пользуются более качественные услуги и более широкий спектр этих услуг. И если при одной цене для потребителя предоставляются, с одной стороны, небольшой набор услуг низкого качества, а с другой – большой набор услуг высокого качества, то потребитель скорее всего предпочтет второй вариант, чем первый.

Рассмотрим не весь спектр услуг индустрии развлечений, а только формирование и развитие боулинг-клубов, парков аттракционов и тематических парков. Тем не менее содержательный смысл полученных выводов полезен и для использования в других развлекательных сферах.

Возрастание спроса на развлечения, вызванное стабилизацией экономики страны, привело к многократному увеличению количества боулинг-клубов к 2000 – 2001 годам. Затем их количество стабилизировалось. Дальнейшее развитие этого вида развлечений может осуществляться в условиях конкуренции, что объясняется достаточно жесткой структурой боулинг-клуба, малыми возможностями по созданию нового продукта. Эти результаты согласуются с оценками, полученными на разработанной модели.

Если ранее увеличение выручки на 10-20% привело бы к увеличению стоимости боулинг-клубов в несколько раз, то теперь рост стоимости системы боулингов может составить только десятки процентов.

Недостатком этого бизнеса является то, что если экономика находится в состоянии кризиса, то такой бизнес почти исчезает. Отсюда следует, что для устойчивого функционирования данного бизнеса по отношению к макроэкономическим факторам он должен быть дополнен другим бизнесом, который мог бы работать и в кризисных условиях.

Развитие парков аттракционов принципиально может идти двумя путями. В первом варианте развитие осуществляется за счет более низких капитальных затрат, обеспечивающих быстрый прирост выручки в условиях отсутствия конкуренции. Во втором случае капитальные затраты могут быть выше, но они могут обеспечить лучшие возможности преодоления конкуренции. Существуют соотношения, определяющие границу исходных параметров микроэкономической системы, для которых оба варианта равны с точки зрения увеличения стоимости бизнеса при одинаковых инвестициях. Эта граница делит область начальных условий развития на две части. В одной части преимущество имеет первый вариант. В другой части преимущество имеет второй вариант.

В целом стратегия развития парков аттракционов должна состоять в планомерном развитии от простого к сложному в направлении увеличения капитальных затрат на рубль выручки. То есть первоначально создается простой парк аттракционов. В процессе функционирования простого парка аттракционов разрабатывается тематический парк, который затем строится и вводится в эксплуатацию. Такая стратегия наиболее рациональна как в случае пассивного, так и в случае активного рынков парковых услуг.

Сравнение паркового бизнеса и бизнеса, связанного с боулингами, показывает, что парковый бизнес имеет гораздо большие возможности для развития из-за более разнообразного предложения услуг.

Кроме того, парки аттракционов, в отличие от боулингов, более устойчивы к уменьшению покупательной способности населения, что также объясняется широким спектром услуг, предоставляемых парками, который включает как более дорогие, так и более дешевые услуги.

С точки зрения способности к развитию в условиях неопределенности рассмотренные виды бизнеса можно расположить в следующем порядке: производство упаковки, развлечения, лесной бизнес. С точки зрения снижения риска первое место занимает лесной бизнес.

Таким образом, полученные аналитические решения в важных частных случаях позволили получить качественные соотношения между основными параметрами микроэкономической системы, характеризующими возможности развития бизнеса, и выработать рекомендации для построения программы разработки и внедрения новых технологических и организационных решений.

Результаты численного моделирования процессов развития, во-первых, подтвердили правильность аналитических оценок, а во-вторых, позволили определить численные значения граничных значений инерционности микроэкономической системы, при которых снижение инерционности является эффективной мерой по повышению эффективности бизнеса. Практические примеры иллюстрируют различные аспекты разработанного инструмен-

тария. Анализ этих практических примеров позволяет выработать общие рекомендации для фирм, работающих в рассмотренных областях, и являются актуальные для настоящей экономической ситуации в нашей стране.

**Литература**

1. Акофф Р. Л. Планирование будущего корпорации / Пер. с англ. М.: Прогресс, 1985.
2. Аллахвердиев М. И. Стоимостная оценка бизнеса (на примере Санкт-Петербургских промышленных предприятий) // автореферат диссертации на соискание ученой степени к. э. н., СПб., 1996.
3. Ансофф И. Стратегическое планирование. – М.: Экономика, 1989.
4. Бернштейн Л. А. Анализ финансовой отчетности: Теория, практика и интерпретация: Пер. с англ./Научн. Ред. Перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеева. Гл. Редактор серии проф. Соколов - М.: Финансы и статистика, 1996.
5. Вэйтлингом Ромеш. Руководство по использованию финансовой информации Financial Times.-М: Финансы и статистика, 1999.:ил. Пер. с англ.: Vaitingem Romesh. Financial Times Guide to Using the Financial Pages.
6. Газета «Коммерсант». 1994-1996.
7. Гришина Н. А. Оценка деятельности хозяйствующего субъекта в условиях неопределенности // автореферат диссертации на соискание ученой степени к. э. н., Хабаровск, 1999.
8. Итоги года. Информационно-аналитическое обозрение. РИА «РосБизнесКонсалтинг», 1997.
9. Кириллов К. В. Операции на бирже: Рекомендации владельцам ценных бумаг / Под ред. А. В. Ситника. – М.: АО «МЕНАТЕП – ИНФОРМ», 1991. (Финансы и бизнес).
10. Комментарий к первой части Гражданского кодекса Российской Федерации. – М.: Юридическая фирма КОНТРАКТ, ИНФРА – М, 1998.
11. Комментарий к федеральному закону об акционерных обществах. / Под общ. Ред. М. Ю. Тихомирова. – М.: 1998.
12. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999. – : ил. (Серия «Мастерство»).
13. Макаревич Л. Статья. Финансовые известия. – 1998. - № 41.
14. Малышев В.В., Кибзун А.И. Анализ и синтез высокоточного управления летательными аппаратами. - М.: Машиностроение, 1987.
15. Новоселов В. А. Оценка бизнеса фирмы в условиях российской экономики // автореферат диссертации на соискание ученой степени к. э. н., М., 1999.
16. Пешехонов Ю. В. Денежные доходы и расходы населения // Финансы. - 1993. - № 12.
17. Привалов А., Калининченко Н., Николаев И. Статья. Коммерсант. – 1994. - № 21.
18. Рошин А. Статья. Финансовые известия. – 1998. - № 41.
19. Самуэльсон П., Нордхаус В. Экономика: Пер. с англ. – М.: Издательство «БИНОМ», 1997.
20. Синявский Н.Г. Методологические основы разработки инструментария оценки бизнеса. – Ростов-на-Дону.: Изд-во СКНЦ ВШ.-2000.
21. Синявский Н.Г. Об одной постановке задачи оценки бизнеса. Сборник научных трудов «Модели экономических систем и информационные технологии» / Под общ. Ред. Проф. О.В. Голосова. – М.: 2Р. – 2002. – вып. 7.
22. Сорос. Д. Сорос о Соросе, «Инфра – М».- М, 1996 г.
23. Сувернева Е. Б. Оценка экономического потенциала организации // автореферат диссертации на соискание ученой степени к. э. н., М., 1999.
24. Финансовые известия. 1998 (все номера).
25. Федотова М. А. Сколько стоит бизнес? – М.: Перспектива, 1996.
26. Чижов С. Российский финансовый рынок. Вестник приватизации и фондового рынка. - 1995. - № 7.
27. Экономическая стратегия фирмы / Под ред. Градова А. П. СПб.: Изд-во «Специальная литература», 1995.
28. Ясин Е. Г. Как поднять экономику России. , М.: «ВИТА – Пресс». 1996.

*Синявский Николай Григорьевич*

*Перейти на Главное МЕНЮ*