

## **ПОДХОДЫ К РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНОЙ СТОИМОСТЬЮ БЕЛОРУССКИХ КОМПАНИЙ НА НАЧАЛЬНОМ ЭТАПЕ**

Определение стоимости компании на начальном этапе построения системы управления стоимостью, а также последующий контроль динамики ее изменения – важнейшие этапы, на основе которых происходит мониторинг качества управленческих решений на каждой стадии жизненного цикла компании.

Сложность в реализации указанных этапов на белорусских предприятиях, по мнению автора, может быть связана с несколькими объективными причинами. Первая причина заключается в ограниченной возможности определения стоимости бизнеса по аналогичным компаниям, что связано с размером, а также низкой активностью рынка слияний и поглощений (далее – М&А) и фондового рынка (например, объем публичных сделок М&А в Беларуси в 2019 г. составлял 167 млн. долл. США, в 2020 г. – только 21 млн. долл. США. [1]). Вторая причина, являющаяся следствием первой, – низкое качество и небольшой объем рыночной информации – потребует от управленческой команды развития навыков финансового моделирования для определения стоимости доходным методом.

Определение рыночной стоимости потребует от собственника и/или руководства компании ответа на вопрос о способе определения стоимости: целесообразности привлечения стороннего консультанта или проведения оценки собственными силами.

Если собственником большого инвестиционного портфеля рассматривать государство, то, по мнению автора, функцию по определению стоимости первого периода имеет смысл передать внешнему консультанту. Это целесообразно с точки зрения единства методологии оценки предприятий различных отраслей, подготовки унифицированного отчета по стоимости портфеля и общего подхода к интерпретации результата.

По мнению автора, в процессе определения рыночной стоимости начального периода рационально использовать все три метода оценки (сравнительный, доходный и затратный). Во-первых, это повысит точность результата, во-вторых, позволит реализовать уже на начальном этапе построения системы управления стоимостью управленческие решения относительно судьбы актива, дифференцировать управленческие стратегии по различным группам активов.

Ситуация с равенством рыночных стоимостей, полученных различными методами, довольно редки, прежде всего исходя из различной экономической сути каждого, а также того, что компания как комплексный актив является точкой приложения интересов различных групп (акционеров, инвесторов, государства, профсоюзов, кредиторов, конкурентов и т. д.) и подвержена влиянию как внутренних, так и внешних факторов, которые по-разному учитываются и влияют на реализацию каждого метода [2].

Если стоимость по методам отличается значительно, то управленческие решения можно представить следующим образом.

Когда стоимость, полученная затратным методом, значительно больше стоимости, определенной доходным или сравнительным, акционерам выгоднее распродажа активов, нежели продолжение функционирования компании. Вместе с тем менеджмент может осуществить ряд мероприятий, позволяющих повысить доходы. Однако в данном случае необходимо осознавать сроки и бюджет мероприятий, которые будут направлены на их повышение.

Если биржевые котировки акций компании, цены сделок M&A по аналогичным компаниям меньше стоимости, рассчитанной доходным методом, то вполне возможно, что менеджмент не уделяет достаточного внимания работе с профессиональными участниками фондового рынка (т. е. должным образом не «рекламирует» текущий финансовый результат и/или перспективы компании), при этом предприятие может стать привлекательным объектом для недружественного поглощения в процессе неконтролируемой менеджментом компании скупке акций.

Говоря о портфеле, например, государственном, состоящем из ряда пакетов различных акционерных обществ, то, имея даже предварительный анализ результатов оценки различными методами, а также понимание ограниченности ресурсов (финансовых, временных, кадровых), собственник может разделить портфель на группы (например, «не перспективные для владения и теряющие стоимость» – по данной группе нужно принимать однозначное решение о немедленной продаже, или «перспективные, требующие корректировки подходов к управлению и/или дополнительного финансирования» – по данной группе, очевидно, следует начать процесс отстройки системы управления, в том числе управления стоимостью, и т. д.). Могут иметь место и промежуточные стратегии, например:

– продажа по частям, в том числе с выделением совокупности активов, перспективных для дальнейшего владения и развития;

– владение и развитие актива до определенного этапа с последующей продажей и т. д.

Оценка компании – важнейший этап для начала построения системы и реализации стратегии управления стоимостью и не менее важный для периодического контроля и оценки работы топ-менеджмента.

Будет эта работа выполняться самостоятельно компанией или с привлечением стороннего консультанта – вопрос важный, но не первостепенный. Более актуальными являются вопросы выбора методики оценки, глубины анализа и качества построения финансовой модели, а также интерпретации результата и обеспечения преемственности для формирования корректных отчетов для акционеров.

Последующие решения о дополнительной эмиссии акций, выбор инвестиционного проекта, реструктуризация предприятия относятся к стратегическим, поскольку способны оказывать влияние на долгосрочную политику компании, ее финансовое положение и рыночную стоимость. В этих случаях расчет эффекта от принятого решения по возможности должен производиться так же детально и подробно, как оценка предприятия на первом этапе. Вместе с тем промежуточный контроль управленческих решений может быть осуществлен более простыми методами путем определения экономической прибыли или сравнения текущей доходности инвестированного капитала со среднерыночной нормой отдачи.

## ЛИТЕРАТУРА

1 Аналитический отчет «Рынок М&А сделок Республики Беларусь», декабрь 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bikratings.by/wp-content/uploads/2021/01/gynok-m-a-sdelok-belarusi-1.pdf>. – Дата доступа: 15.09.2021.

2 Оценка стоимости объектов гражданских прав. Общие положения [Электронный ресурс]: ТКП 52.0.01-2020 (33520): утв. постановлением Государственного комитета по имуществу Респ. Беларусь, 30 дек. 2020 г., № 29. – Режим доступа: <http://www.gki.gov.by/ru/info-center-tkp-stb/>. – Дата доступа: 07.10.2021.