

## СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ: КОМПЛЕКСНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ЕГО ЭФФЕКТИВНОСТИ

Коротков М. В., Жук Д. А., Усевич В. А.

*Белорусский государственный технологический университет*

Анализ показал, что оценка стоимости предприятия, в общем, и оценка стоимости предприятия в процедурах банкротства (санация, ликвидация) очень сложная и не разработанная проблема в как в условиях Республики Беларусь, так и мировой практики в целом. Пути ее решения постоянно совершенствуются.

Оценка стоимости предприятия рассматривается как процедура, необходимая для целей определения цены сделки при купле-продаже предприятия, для определения его залоговой стоимости в случае кредитования под залог имущественного комплекса, либо в случае процедур санации или ликвидации – определения стоимости конкурсной массы, величина которой должна удовлетворить требования кредиторов должника. Поэтому в данном контексте стоимость предприятия рассматривается как некая условно статичная величина, которая на протяжении длительного периода остается неизменной. Так, например, в инструкции «Об оценке и порядке продажи предприятия и иного имущества должника, находящегося в процедуре экономической несостоятельности (банкротства)» принимается, что результат оценки стоимости «действует на протяжении всего периода банкротства. Для целей продажи стоимость предприятия либо отдельных видов имущества ежемесячно пересчитывается управляющим в текущие цены по курсу». Но в тоже время величина стоимости предприятия переменная динамичная, подверженная влиянию множества факторов. Но самое важное, показатель стоимости предприятия, а также его динамика, является одним из важных показателей эффективности предприятия, его перспективности. Поэтому стоимость предприятия должна стать одним из важных показателей, рассчитываемых постоянно. Его абсолютная величина, а также динамика должны стать одним из ключевых критериев согласно которому принимаются важные управленческие решения, наряду с показателями ликвидности, обеспеченности, устойчивости и проч. Так, снижение этого показателя будет свидетельствовать о появлении кризисной ситуации на предприятии, его рост – об улучшении работы.

Следует отметить, что расчет стоимости предприятия в динамике позволит повысить точность этого значения, по сравнению с расчетами стоимости предприятия только как статического показателя на конкретную дату. Это связано с тем, что в последующих расчетах производится корректировка результатов ряда прогнозов. Например, таких показателей, как уровень цен на продукцию, сырье, материалы; уровень заработной платы, степень загрузки производственных мощностей и проч.

Работы по анализу изменения стоимости предприятия с целью использования его в качестве показателя эффективности его деятельности должна быть реализована следующим образом:

- 1) Выявление ключевых факторов стоимости предприятия.
- 2) Построение иерархии данных факторов.
- 3) Разработка модели стоимости предприятия.
- 4) Формирование положений, инструкций для структурных подразделений предприятия по составу и периодичности предоставляемой информации для модели стоимости предприятия.
- 5) Периодический расчет стоимости с определением отклонений под воздействием проведенных или планируемых мероприятий. Результаты анализа могут быть представлены в табличной форме (см. таблица 1).

Таблица 1

Влияние воздействия на стоимость предприятия изменения факторов \* стоимости

Мероприятия	Изменение стоимости

Отличительной особенностью модели стоимости предприятия должно являться единство методики расчета не только величин по отдельным видам стоимости но и единство согласования рассчитываемых значений. Так, авторы предлагают согласование на базе модели, которая адаптируется к изменениям условий работы предприятия. Это значит, что при каждом измерении определяется стадия развития предприятия. При этом определяется динамика финансовых показателей, в первую очередь экономической прибыли, по котором можно было бы судить на стадии подъема или на стадии спада находится анализируемое предприятие.

При анализе финансового состояния определяется текущий коэффициент экономического потенциала предприятия. Который рассчитывается на основе степени приближения таких значений таких показате-

лей как коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, обеспеченности финансовых обязательств (в том числе просроченных) активами, быстрой ликвидности, автономии, финансовой устойчивости, платежеспособности, привлечения средств (обозначенные далее  $K_{1j}$ ,  $K_{2j}$ , ...  $K_{ij}$ ) к нормативным значениям, установленным Министерством экономики РБ с учетом их среднеотраслевых и нормативных величин.

Для расчета коэффициента экономического потенциала используется следующая формула:

$$R_M = \frac{\sum_j^n \sum_i^m \left( \frac{K_{ij} - K_{i \min}}{K_{i \max} - K_{i \min}} \right)}{n \cdot m} \quad (1)$$

где  $K_{1j}$ ,  $K_{2j}$ , ...  $K_{ij}$  – группа основных показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия за соответствующий период;  $m$  – количество показателей в группе;  $n$  – количество анализируемых периодов;  $i$  – номер коэффициента;  $j$  – номер периода;  $K_{i \min}$  и  $K_{i \max}$  – соответственно минимальные и максимальные нормативные значения коэффициентов.

Данный показатель рассчитывается отдельно как в ретроспективе по данным финансовой отчетности предприятия (1–5 лет) так и на ближайший период аналогичного горизонта, но уже по данным прогнозов, использованных при формировании плана оздоровления предприятия или плана санации.

На этапе согласования происходит формулирование окончательного вывода по стоимости анализируемого предприятия. Нами предлагается последующая процедура. Если предприятие находится в состоянии кризиса, а процедуры выхода из него не дают положительных результатов, и прогнозы на улучшение ситуации пессимистические, то в большей степени учитывается риск для затратной составляющей и согласование должно проходить следующим образом:

$$C = C_{\text{затр}} R_{M \text{ текущ}} + C_{\text{доходн}} (1 - R_{M \text{ текущ}}) \quad (2)$$

Если предприятие находится на подъеме, т.е. повышается экономическая прибыль предприятия, то максимально учитывается риск для доходной составляющей, для чего перед результатом доходного метода записывается весовой коэффициент  $R_{M \text{ прогн}}$ , а вес затратной составляющей дополняет данный коэффициент до еди-

ницы  $(1 - R_{\text{прогн}})$ :

$$C = C_{\text{затр}} (1 - R_{M \text{ прогн}}) + C_{\text{доходн}} R_{M \text{ прогн}} \quad (3)$$

где  $C_{\text{затр}}$  – статическая составляющая рыночной стоимости предприятия, оцениваемая с использованием затратного и сравнительного методов;  $C_{\text{доходн}}$  – динамическая составляющая (доходный метод);  $R_{M \text{ прогн}}$ ,  $R_{M \text{ текущ}}$  – коэффициенты экономического потенциала для затратной и доходной составляющей стоимости предприятия.

В случае внедрения на предприятий такой модели расчета стоимости предприятия, станет возможен процесс непрерывной максимизации рыночной стоимости предприятия, служащей ориентиром для принятия решений на всех уровнях – от стратегических, до оперативных.

Ключевой проблемой при использовании расчетного показателя стоимости в качестве показателя эффективности – несовершенство методологии его расчета. Как уже отмечалось, наиболее неразработанными моментами являются:

- расчет ставки дисконтирования при определении стоимости предприятия в доходном подходе;
- определение скидок и премий за контрольный характер при расчете стоимости доли в предприятии;
- согласование результатов расчетов стоимости различными подходами.

#### Литература

1. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин / пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 1999. — 576 с.
2. Устинович, В. А. Обоснование стоимости промышленного предприятия как основы прогнозирования его развития: автореф. дис. ...канд. экон. наук: 08.00.05 / В. А. Устинович. — Минск, 2006. — 31 с.