

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

А.А. Брутов, 4 курс

*Научный руководитель – А.Ю. Побединская, к.э.н, доцент
Академия управления при Президенте Республики Беларусь*

В условиях перехода Республики Беларусь к процессу либерализации актуальной становится проблема передачи части государственных предприятий частному сектору экономики. В этой связи возникает вопрос справедливой оценки предприятий, обоснование их реальной рыночной стоимости.

В основу предлагаемой модели следует положить показатели эффективности деятельности предприятия, т.к. на их основе ведется расчет рыночной стоимости предприятия затратным и доходным подходами. К тому же, именно значения данных показателей влияют на субъективные мнения оценщика о стоимости какого-либо актива. С другой стороны, высокая стоимость предприятия формирует спрос на рыночные активы предприятия, производимую продукцию, формирует круг возможных инвесторов и покупателей.

На первом этапе предлагаемой модели управления стоимостью предприятия следует разделить активы и пассивы (далее факторы стоимости) предприятия на факторы, создающие стоимость, факторы сохраняющие стоимость и факторы, не участвующие в формировании рыночной стоимости предприятия. Критерием классификации является эффективность, прибыльность каждого вида факторов как материально выраженная, так имеющая и нематериальное выражение; доля данного фактора в структуре активов (пассивов), различные виды рисков, которым подвержены анализируемые факторы (с применением математических моделей оценки рисков) и др. специфические параметры (для основных средств - величина износа, для краткосрочных кредитов и займов – процентная ставка, срок погашения и т.д.).

На основании приведенных выше критериев производится ранжирование тех или иных факторов, создающих стоимость предприятия. Тщательному анализу подвергается структура основных и оборотных средств. Следует проводить ранжирование отдельных участков земли, видов оборудования, запасов и т.д.

Применение различных способов факторного анализа позволит выявить те виды факторов стоимости, которые в текущем или прогнозном периоде имеют тенденцию к увеличению или снижению влияния на общий показатель стоимости. При определении взаимосвязи между факторами следует использовать методики и формулы расчета стоимости предприятия с помощью затратного (метода чистых активов) и доходного подхода (метода дисконтированных денежных потоков). На основании проведенного анализа выбираются поправочные коэффициенты к балансовой стоимости активов и пассивов. При этом большее значение коэффициента соответствует превышению поправочной стоимости над балансовой и наоборот. Нормальное значение поправочного коэффициента равно 1. Значение поправочного коэффициента фактически означает эффективность того или иного фактора в процессе создания стоимости.

Распределение денежного потока предприятия между факторами, создающими стоимость, следует проводить с помощью весовых коэффициентов, ранга каждого фактора (как правило, речь идет о материальных активах), которые были определены на первых этапах. Сложив поправочную стоимость каждого фактора с дисконтированным денежным потоком, который приходится на него, можно получить величину стоимости предприятия, которая по своим характеристикам наиболее приближена к рыночной. Таким образом, можно говорить о возможности определения величины влияния особенностей структуры материальных активов на стоимость предприятия, возможность планирования и прогнозирования конечной величины стоимости при изменениях во внешней и внутренней среде предприятия.

Помимо этого следует уделить внимание проблеме оценки рыночной стоимости предприятий, входящих в холдинговые структуры. Вопрос создания холдингов на основе реструктуризации существующих предприятий весьма актуален для современного развития Республики Беларусь. Знание рыночной стоимости холдинга позволит наиболее полно оценивать эффективность его деятельности в тех или иных сегментах рынка, послужит индикатором при привлечении иностранного инвестора, поможет максимизировать стоимость в переговорных процессах с потенциальным покупателем.

На основании анализа ситуации, сложившейся в промышленном секторе Республики Беларусь, можно говорить о том, что наиболее перспективным направлением является создание на территории нашей страны операционных либо финансовых холдингов. Выбор в пользу операционного холдинга объясняется, прежде всего, тем, что управляющая компания в данном случае имеет полный контроль над всеми процессами дочернего предприятия. Это значительно облегчает расчет стоимости дочерних предприятий, т.к. данные внутренней отчетности фирмы известны управляющей компании. Однако, как показывает зарубежная практика, рыночная стоимость операционных холдингов значительно ниже среднерыночной, поскольку дочерняя фирма в данном случае не заинтересована в развитии в качестве самостоятельного рыночного субъекта.

Создание финансовых холдингов также является перспективным вариантом в сложившихся условиях. В данном случае управляющая компания выполняет роль субъекта, который планирует финансово-экономическое положение как всего холдинга, так и отдельной дочерней компании, доводит разработанные показатели до руководства фирм-членов и контролирует их выполнение. В данном случае можно говорить о том, что подобная структура является более предпочтительной с точки зрения максимизации рыночной стоимости холдинга. Однако, помимо относительной самостоятельности дочерних предприятий, успехи холдинга зависят от компетентности руководства управляющей компании.

Следует также сказать, что холдинг редко выступает в качестве объекта купли-продажи на рынке предприятий. Наиболее часто можно говорить о продаже одного или нескольких предприятий, входящих в структуру холдинга. Кроме того, сам показатель рыночной стоимости дочернего предприятия является одним из важнейших показателей для оценки эффективности деятельности данного предприятия со стороны управляющей компании.

Таким образом, с одной стороны, управляющая компания владеет достаточной информацией о финансовом состоянии дочерних предприятий, с другой стороны, может оказывать на них непосредственное регулирующее воздействие. Это позволяет говорить о возможности применения к оценке рыночной стоимости дочерних предприятий сравнительного подхода. При этом в качестве метода стоит использовать метод оценочных мультипликаторов.

Для расчета мультипликатора необходимо сначала определить рыночную стоимость предприятия-аналога (например, на основе капитализации или дисконтирования денежного потока), вычислить финансовую базу (чистая прибыль, выручка от реализации, физический объем производства и т.д.). В конце необходимо разделить цену предприятия поочередно на каждый из показателей, выбранных в качестве финансовой базы. При применении оценочных мультипликаторов будем отталкиваться от предположения, что похожие предприятия имеют достаточно близкое соотношение между рыночной стоимостью и важнейшими финансовыми показателями. При этом, зная величину мультипликатора и финансовой базы, можно найти рыночную стоимость предприятия-аналога.

Особенное внимание стоит уделить показателю чистой прибыли в случае присоединения предприятия к уже существующему холдингу. Разница между нормативным значением чистой прибыли до слияния и после него формирует аналог показателя интеллектуальной ренты. В данном случае следует говорить о показателе, характеризующем в абсолютном выражении прирост эффективности деятельности предприятия вследствие вхождения в состав холдинга. Полученный показатель целесообразно использовать в качестве финансовой базы при расчете оценочных мультипликаторов.