

## АКТУАЛЬНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Проблема оценки стоимости предприятий в Республике Беларусь приобретает в последнее время все большее значение. Это связано с приватизацией объектов государственной собственности, акционированием, привлечением иностранных инвестиций, необходимостью репрофилирования либо продажи обанкротившихся субъектов хозяйствования.

Развитие экономики Республики Беларусь порождает ряд новых теоретических и практических подходов к решению проблем стратегического планирования и управления субъектами хозяйствования. Какой динамикой финансовых ресурсов руководствоваться для повышения уровня развития предприятия? Какую их часть необходимо направлять на компенсацию будущих затрат, а какую – оставлять в виде чистой прибыли? Куда направить высвобождающийся денежный поток – на обновление выбывшего основного капитала или на расширение производства?

Основополагающим фактором уровня развития в целях экономического роста должен стать рост стоимости предприятия, а не объём реализации или прибыль. Именно это дает возможность занять устойчивую и перспективную позицию на рынке, вытесняя конкурентов. Особую актуальность приобретает проблема оценки стоимости предприятия и выделения определяющих ее факторов для выработки более рациональных управленческих решений.

В основе зарубежных и ряда отечественных подходов к определению стоимости предприятия лежит метод дисконтированного денежного потока. Он основан на концепции, согласно которой инвестиции добавляют стоимость, если отдача от

них (рентабельность) превышает отдачу от инвестиций с такой же степенью риска. При заданном уровне прибыли предприятию с более высокой рентабельностью инвестиций приходится инвестировать меньше капитала в бизнес, и, следовательно, оно создает более крупный денежный поток и больше стоимости.

Большинство предприятий республики ориентировано на такой экономический показатель, как норма прибыли. При этом подходе проявляется главный недостаток бухгалтерского метода определения стоимости: в нем не учитываются инвестиции, необходимые для создания прибыли, и время их осуществления. Предприятие имеет меньшую стоимость в случае инвестирования большей величины капитала для достижения того же уровня продаж и прибыли по сравнению с аналогичным предприятием.

Ключ к успеху в экономическом росте любого предприятия – внедрение механизма управления стоимостью. Только управляя балансом, ориентируясь на рентабельность капиталовложений и создание новой стоимости, большинство отечественных предприятий сможет переломить негативную тенденцию своего ухудшающегося экономического состояния.

В качестве краткосрочных целевых нормативов финансовой деятельности любого предприятия предлагается использовать показатель экономической прибыли (ЭП):

$$\text{ЭП} = \text{ИК} \cdot (\text{РИК} - \text{СЗК}),$$

где ИК – объем инвестированного в производство капитала;

РИК – рентабельность инвестированного капитала;

СЗК – средневзвешенные затраты на капитал.

Экономическая прибыль – показатель одного периода, основанный на данных бухгалтерского учета и имеющий две важные черты: с одной стороны, он связан с созданием новой стоимости, а с другой – легко поддается измерению. Однако следует учитывать, что при установлении нормативов экономической прибыли надо ориентироваться на долгосрочную перспективу, определенную дисконтированным денежным потоком. Компания стоит больше или меньше, чем ее инвестированный капитал, лишь в той мере, в какой она зарабатывает больше или меньше своих средневзвешенных затрат на капитал.

Основополагающими факторами стоимости предприятия являются:

– темпы, с которыми предприятие наращивает свои прибыли и материально-техническую базу (ТРП);

– рентабельность инвестированного капитала (чем больше РИК, тем больший денежный поток высвобождается, при условии одинаковых темпов роста прибыли от основной деятельности).

Рассмотрим поведение стоимости предприятия, изменение которой определяется свободным денежным потоком, в некотором диапазоне прогнозируемых значений ТРП и РИК. При условии, что  $\text{ТРП} = \text{РИК} \cdot \text{НИ}$ , где НИ – норма инвестирования предприятием доли чистой прибыли (ЧП), и где соответственно чистые инвестиции – инвестиции без учета амортизации ( $\text{ЧИ} = \text{ЧП} \cdot \text{НИ}$ ), свободный денежный поток предприятия (СДП) определяется разностью полученной чистой прибыли (ЧП) и чистым инвестированным капиталом (ЧИ):  $\text{СДП} = \text{ЧП} - \text{ЧИ}$ .

Очевидно, что чем выше рентабельность инвестированного капитала, тем больше свободный денежный поток при условии, что оба предприятия стремятся к одинаковым темпам роста прибыли (таблица 1, варианты 1 и 3).

Если предприятие стремится к увеличению темпов роста и в состоянии вкладывать больше капитала с той же рентабельностью (таблица 1, варианты 1 и 2), то свободные денежные потоки предприятия сокращаются. Фактически при более высоких темпах роста свободные денежные потоки предприятия при варианте 2 меньше, чем при варианте 1 до года 9 включительно, но затем, как видно из диаграммы (рисунок 1), существенно возрастают. Какой из приведенных сценариев обеспечивает более высокую стоимость? Результаты исследований

показывают, что если рентабельность инвестированного капитала превышает средневзвешенные затраты на капитал, которые служат ставкой дисконтирования для денежного потока, более высокие темпы роста ведут к созданию **большей стоимости**. Это означает, что инвесторам следует согласиться на меньшую величину свободных денежных потоков в ранние годы.

Таблица 1

**Динамика основных показателей предприятия  
(в условных денежных единицах)  
при заданных значениях темпа роста прибыли (ТРП)**

Предприятие Вариант 1		РИК	НИ	ТРП
		20%	25%	5%
Годы	1	2	3	4
ЧП	100	105,00	110,25	115,76
ЧИ	25,00	26,25	27,56	28,94
СДП	75,00	78,75	82,69	86,82
Предприятие Вариант 2		РИК	НИ	ТРП
		20%	40%	8%
Годы	1	2	3	4
ЧП	100	108,00	116,64	125,97
ЧИ	40,00	43,20	46,66	50,39
СДП	60,00	64,80	69,98	75,58
Предприятие Вариант 3		РИК	НИ	ТРП
		10%	50%	5%
Годы	1	2	3	4
ЧП	100	105,00	110,25	115,76
ЧИ	50,00	52,50	55,13	57,88
СДП	50,00	52,50	55,13	57,88

Кроме того, если рентабельность равна средневзвешенным затратам на капитал, то дополнительный рост и не создает, и не уничтожает стоимость. В случае, когда рентабельность инвестированного капитала менее средневзвешенных затрат на капитал, дополнительный рост фактически **уничтожает** стоимость.

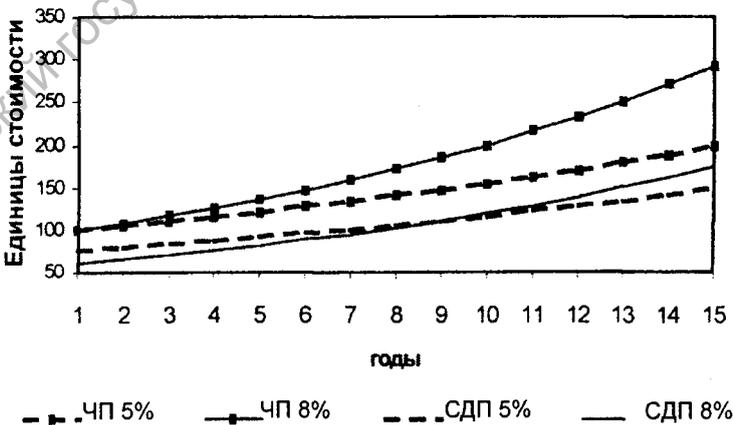


Рис. 1. Прибыль (ЧП) и свободный денежный поток (СДП) при темпах роста прибыли 5 и 8%

Таким образом, **управление стоимостью** с учетом всех влияющих на нее факторов – процесс непрерывной максимизации стоимости предприятия, которая служит ориентиром для принятия эффективных управленческих решений. Антикризисный менеджмент, построенный на реальной стоимости собственного капитала предприятий, способен вытянуть из стагнации и кризиса любое отечественное предприятие. При всем этом существует потребность в выработке единого подхода к оценке предприятий на основе существующих методик оценки. Необходимо выработать сбалансированный подход к оценке предприятий различного типа, позволяющий провести их сравнение с помощью показателя реального “диагноза” предприятия. Разработка объективных методов оценки предприятий должна дать толчок к их экономическому развитию на основе эффективного регулирования и направленных инвестиций.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. **А.Т.Грязновой, М.А.Федотовой**. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 532 с.
2. **Григорьев В.В., Островкин И.М.** Оценка предприятий. Имущественный подход: Учебно-практическое пособие. – М.: Дело, 1998. – 258 с.
3. **Кобриков Б.** Траектория роста // Дело. – 1999. – № 4, 5.

#### SUMMARY

*An actuality and problems of appraisal of the enterprises in the economics of the Republic of Belarus are shown. It is proposed to use the method of discounted money flow and economic profit performance. An influence on the cost of the enterprise by growth rates of profit and economic efficiency of the capital invested is studied.*