

РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ АКЦИОНЕРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

И.И. Колесникова

*Учреждение образования «Гомельский государственный
технический университет имени П.О. Сухого», Республика Беларусь*

В качестве одного из результативных показателей эффективности управления стоимостью предприятия может быть использован коэффициент соотношения между величиной рыночной цены (Р) и балансовой стоимостью одной акции (обеспеченностью ее имуществом – чистыми активами – Ц1бал) – $P/Ц1бал$. Был проведен расчет данного показателя по белорусским акционерным обществам и выявлено, что превышение рыночной цены над балансовой стоимостью наблюдалось в течение трех лет только у 6–8 предприятий из общей численности.

Разность капитализированной стоимости предприятия и стоимости активов дает величину стоимости бизнеса. Очевидно, что для большинства анализируемых предприятий эта разность является отрицательной величиной. Следовательно, и стоимость бизнеса, рассчитанная по данной методике, также является отрицательной величиной. Превышение капитализированной стоимости, рассчитанной по чистой прибыли, над чистыми активами лишь отчасти можно считать стоимостью бизнеса, т. к. при определении стоимости бизнеса не было учтено влияние на ее величину элементов интеллектуального капитала и других факторов. В условиях неразвитости фондового рынка расчет рыночной стоимости предприятий может носить лишь условный характер.

Рассчитаем показатели рыночной активности предприятий, характеризующие уровень дивидендов и прибыли в 2003 году, результаты сгруппируем в данную таблицу по следующим группам предприятий.

Это предприятия, рыночная цена которых превышает балансовую стоимость. Их оказалось 8. В данном случае можно говорить о наличии на данных предприятиях стоимости бизнеса.

- 1) по всем предприятиям;
- 2) по предприятиям, по которым соотношение рыночной и балансовой цены выше 0,1. Иначе говоря, когда рыночная цена составляет выше 10 % от величины ее чистых активов. Таких предприятий в 2003 году насчитывалось 38;
- 3) по предприятиям, по которым соотношение рыночной и балансовой цены выше 0,5. То есть рыночная цена составляет не меньше половины стоимости имущества по предприятиям. Таких предприятий было 9;
- 4) предприятия, по которым соотношение рыночной и балансовой цены выше 1.

Показатели рыночной активности предприятий в 2003 году*

Показатели	Предприятия			
	Все	С величиной Р/Ц1бал > 0,1	С величиной Р/Ц1бал > 0,5	С величиной Р/Ц1бал > 1
Дивиденды / Прибыль чистая, %	3,6	12,5	4,7	3,7
Дивиденды / Прибыль балансовая, %	2,4	8,6	3,3	2,6
Дивиденды / Среднесписочная численность работников, ден.ед.	52,8	247,6	89,6	80,3
Рентабельность, %	18,7	9,6	8,1	8,3
Всего исследовано предприятий, единиц	1530	38	9	8

*Для расчета показателей использованы данные статистической отчетности предприятий (форма 4 «Информация о результатах финансово-хозяйственной деятельности открытого акционерного общества»).

Из таблицы видно, что уровень показателей рыночной активности в 2003 году, рассчитанных по всем предприятиям (1-я группа), отличается от соответствующих значений по другим группам:

– доля дивидендов на рубль чистой прибыли в первой группе (по всем предприятиям) ниже аналогичного показателя по второй группе на 8,9 процентных пункта, по третьей – на 1,1 процентных пункта, а по четвертой – на 0,1;

– доля дивидендов на рубль балансовой прибыли в первой группе ниже на 6,2 процентных пункта, чем во второй группе, на 0,9 процентных пункта, чем в третьей и на 0,2, чем в четвертой;

– кроме того, можно отметить аналогичную тенденцию к более низкому уровню дивидендов, приходящихся на одного работника, в первой группе по сравнению с тремя другими;

– уровень рентабельности продукции, наоборот, выше в первой группе по сравнению с остальными.

Из результатов анализа становится понятно, что в целом акционерные предприятия Беларуси недостаточно средств выделяют на выплату дивидендов. Однако прямая связь между соотношением Р/Ц1бал и показателями рыночной активности предприятий неоднозначна. Так как показатели второй группы имеют более высокие значения, чем аналогичные коэффициенты третьей и четвертой группы (с более высоким уровнем Р/Ц1бал). Это может быть объяснено несоответствием между рыночной и балансовой ценой акций, а, следовательно, между рыночной ценой предприятия и ценой его имущества. Причинами этого являются недостатки методологии оценки как имущества, так и рыночной цены предприятий.

Результат анализа свидетельствует о недоучете величины «стоимости бизнеса» на предприятиях – это разница между рыночной стоимостью предприятия и стоимостью его активов. Образование стоимости бизнеса может быть связано с превышением величины прибыли и рентабельности данного предприятия над средней рентабельностью (по отрасли, регионам, аналогам и т. д.). Таким образом, расчетной основой оценки стоимости предприятия может быть не только имущество предприятия, но и возможность генерирования с его помощью доходов, а также рентабель-

ность капитала. Однако данные методы в белорусской экономике используются не достаточно широко. Рынок бизнеса, как правило, подвергается более быстрым и сильным изменениям, чем рынок недвижимости. В этой связи и стоимости на двух названных рынках меняются с разной скоростью. Это положение особенно актуально для так называемых «тощих» рынков недвижимости, имеющих место в условиях переходной экономики, к которым относится и белорусский рынок недвижимости.

Потенциальные акционеры, желающие приобрести акции предприятия, ожидают, что оно будет генерировать прибыль, чтобы иметь возможность выплачивать дивиденды. Таким образом, ожидание будущих значений стоимости бизнеса оказывает существенное влияние на изменение цены акций предприятия. Чем более надежным будет прогноз, тем меньше будет колебаться величина акций.