

УДК 65.29
ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ КОМПЛЕКСНОЙ МОДЕЛИ ОЦЕНКИ
СТОИМОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

О. А. ПОДОЛЬСКАЯ, И. Н. ЗИНКЕВИЧ
Учреждение образования
«ГОМЕЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ им П.О. СУХОГО»
Гомель, Беларусь

Анализ основных методов оценки стоимости предприятия в условиях экономики Республики Беларусь не позволяет однозначно указать на предпочтительность того или иного метода. Выбор метода должен определяться индивидуальными особенностями субъекта хозяйствования, доступностью данных и целью проведения оценки.

Поэтому оценку стоимости предприятия предлагается осуществлять в комплексе с использованием затратных, сравнительных и доходных методов. При обосновании соотношения каждого из методов в рассчитанной величине стоимости субъекта хозяйствования в мировой практике используются как фиксированные значения, так и веса, определенные экспертным путем. Заслуживает внимания «швейцарский» метод, в котором стоимость предприятия на 1/3 определяется затратной и на 2/3 доходной составляющими. В условиях трансформации белорусской экономики проблема обоснования значимости того или иного метода оценки приобретает наиболее актуальный характер.

Примером комплексного подхода к оценке стоимости предприятия может служить трехфокусная модель управления стоимостью. Внедрение трехфокусной модели управления стоимостью на предприятии подразумевает проведение целого комплекса управленческих мероприятий, как исследовательских и методологических, так и организационных.

Первый фокус указанной модели соответствует доходному подходу в оценке бизнеса и ориентирован на финансово-экономическую деятельность предприятия. Он определяет, что стоимость компании формируется как сумма денежных потоков, которые способен генерировать бизнес. Такая стоимость в литературе обозначается как фундаментальная. Фокус второго, рыночного подхода, рассматривает стоимость компании через призму среднерыночной оценки бизнеса, подобного анализируемому. Эта оценка стоимости может быть определена как рыночная. Третий фокус приравнивает стоимость компании к стоимости ее активов (или чистых активов, с учетом рыночной оценки всего имущества и чистого долга).

Весь процесс создания стоимости компании разделяется на три основных этапа. На первом этапе происходит формирование имущественно-

го комплекса компании, стоимость которого складывается из стоимости активов рассматриваемого бизнеса за вычетом чистого долга. Особенности и размер основного капитала определяют масштабы производства и, как следствие, размер будущего денежного потока, генерируемого бизнесом компании. Тем не менее, бизнес, функционирующий на базе схожего имущественного комплекса, может давать финансовый результат, отличный от аналогичного. В основе подобных отклонений лежит разный финансовый механизм, который может с большей или меньшей эффективностью использовать имеющиеся в его распоряжении активы. В свою очередь, компании, близкие по роду деятельности и масштабам проводимых операций, могут по-разному оцениваться на фондовом рынке. Проходя через призму рыночного механизма, информация о деятельности компании искажается: как результат, фундаментальная стоимость бизнеса может отличаться от стоимости, складывающейся на фондовом рынке.

Базовая формула, лежащая в основе предлагаемой системы, может быть записана в виде ключевой формулы оценки:

$$V = VF \times kF + VM \times kM + VA \times kA, \quad (1)$$

где V – целевая функция стоимости среднеэффективного бизнеса; VF – стоимость компании, рассчитанная через мультипликатор фундаментальной стоимости; kF – коэффициент значимости показателя VF ; VM – стоимость компании, рассчитанная через рыночный мультипликатор; kM – коэффициент значимости показателя VM ; VA – стоимость компании, рассчитанная через мультипликатор по активам; kA – коэффициент значимости показателя VA .

Приведенная выше комплексная методика оценки стоимости промышленного предприятия в наибольшей мере подходит для российских и зарубежных компаний, где используются все три подхода к оценке. Из-за слабо развитого фондового рынка в Республике Беларусь сравнительные (рыночные) методы оценки стоимости предприятия применяются крайне редко. Следовательно, трехфокусная стоимостная модель в условиях функционирования отечественных промышленных предприятий модифицируется и преобразуется в двухфокусную модель: из формулы (1) исключаются стоимость компании, рассчитанная через рыночный мультипликатор и коэффициент значимости данного показателя.