

УДК 330.526:33

## ФОРМИРОВАНИЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

**И.И. КОЛЕСНИКОВА**

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

### **1. Управление стоимостью предприятия с позиций системности и эволюционности**

*Следи системы бег внутри систем других,  
Как путь других планет лежит вокруг солнц иных  
Александр Поуп «Этюд о человеке»*

В период перехода к рыночным отношениям в современной ситуации неопределенности, нестабильности в экономике особую значимость приобретает задача определения стоимости предприятия.

Процесс управления стоимостью предприятия многогранен. Он включает всю процедуру принятия решений, направленную на реальный и нереальный капитал, вместе со способами организации его составляющих.

К определению «стоимости предприятия» необходимо подходить с точки зрения системного и эволюционного подхода. Если применение ситуационного подхода возможно в случаях, когда окружение может быть четко определено, стратегия ясно выражена, сориентирована на цели, критерии выбора решений определены, связаны, иерархически упорядочены, организационная память четко заключена в структурах и процедурах, то эволюционный подход больше подчеркивает динамическую, а не статическую сторону процесса, предусматривает существование спонтанных сил, нарушающих равновесие системы, а также появление организующихся противосил в ее рамках. Эволюционный подход характеризуется большей готовностью к изменениям и поэтому целесообразнее в условиях неопределенности, подвижности внешней среды (а именно такие условия предоставляет развивающийся рынок), когда поиск новых возможностей случаен и независим, поиск критериев выбора неупорядочен и реализуется через взаимодействие случайности, необходимости и целесообразности, опирается на сигналы рынка, организационная память связана с «человеческим капиталом» организации.

При этом субъект хозяйствования рассматривается с позиций системности и эволюционности, т.е. как открытая система. В этой связи изменения во внешней среде, условиях хозяйствования влекут изменение целей и задач деятельности, стратегии развития. Именно схема взаимосвязей стратегии, целей, задач, программ предприятия предопределяет логику механизма управления стоимостью.

В процессе функционирования предприятия происходит реализация системы целей разных классов: тактических и стратегических, внутренних и внешних, входящих и исходных, главных, общих, производственных, экономических, организационных, коммерческих, социальных и т. д.

Эффективная система целей выглядит следующим образом:

- полной (включает всю совокупность целей);

- сопоставимой (по масштабу и значимости на каждом уровне);
- определенной (предусматривается определенность функциональная, временная и т. д.);
- реальной (обоснованной с точки зрения возможности при имеющихся ресурсах).

Главная цель предприятия характеризует то, что оно представляет собой, зачем существует и каково его предназначение. Входящей целью является рациональное использование ресурсов, исходящей – удовлетворение общественных потребностей. Внутренней целью предприятия становится рациональная хозяйственная деятельность, направленная на достижение результатов, близких к максимальным, обеспечение экономической безопасности, развитие предприятия, защита от угрозы риска. На основе стратегических (дальних) целей, связанных с перспективой развития предприятия, разрабатывается механизм адаптации предприятия к изменениям во внешней среде. Тактические (ближние) цели устанавливаются на основе результатов анализа эффективности функционирования экономического механизма хозяйствования и направлены на устранение имеющихся на предприятии противоречий (диспропорций, потерь ресурсов и т. д.).

В процессе эволюции экономического механизма хозяйствования предприятия следует выработать такую систему стимулов, которая способствовала бы «равновесности» достижения всей системы целей, порядок применения которой учитывал бы влияние стимулов на поведение конкретных групп людей или отдельных лиц. Это связано с необходимостью сглаживания существующего несовпадения и противоречивостью интересов различных социальных групп и предприятия в целом, что может негативно отражаться на общей эффективности организации, величине стоимости предприятия.

Механизм управления стоимостью предприятия, стимулирования ее роста выявляет предпосылки того, что стоимость может быть стратегической целью предприятия. При этом стоимость предприятия не только становится критерием принятия решения, но и является целью принятия решений. В этой связи просматривается возможность точной конструкции дерева решений через выбор наилучшего решения в данных условиях, возможность снижения понесенных расходов. Обратный результат достигается, если решение не согласовано с целью, не вытекает из нее и не подчиняется ей.

Стоимость предприятия в роли предпосылки принятия управленческих решений может выступать только в условиях рыночной экономики, в которой предприятие становится товаром (т. е. имеет цену, потребительскую стоимость, является элементом рынка, на котором сталкиваются спрос и предложение на данный товар). Другим условием выступления стоимости в роли одного из параметров принятия управленческих решений является идентификация интересов владельца в увеличении стоимости наличного имущества (принцип повышения ценности предприятия – Creation of Value) и возможность защиты собственных интересов. Теоретически управленческие решения имеют смысл лишь в том случае, если они повышают ценность предприятия. Решения, повышающие ценность предприятия, приносят выгоду ее собственникам – в форме растущих дивидендов, которые им будут выплачены, в форме роста стоимости их акций.

Необходимо различать понятия «стоимость имущества предприятия» и «стоимость предприятия».

При оценке *стоимости имущества* предприятия, как правило, оцениваются материальные активы предприятия и практически не подвергается оценке целая группа

нематериальных активов, такие как торговые марки, авторские права, контракты на работу и т. д. Это сложилось исторически на отечественных предприятиях. Однако чем больше прибыль компании зависит от нематериальных активов, тем более они важны при оценке и стоимости предприятия, и стоимости бизнеса.

*Стоимость предприятия* можно определить как потенциальную цену его продажи (покупки). Это то количество денежных единиц, которые инвестор готов в данный момент отдать на приобретение данного объекта. При управлении стоимостью не ограничиваются только учетом затрат на создание или приобретение объекта, а учитывают совокупность внутренних и внешних факторов, таких как факторы времени и риска, рыночная конъюнктура, конкуренция, социальные, правовые, политические факторы, технологическая и физическая среда и иные. Поэтому стоимость предприятия необходимо отличать от величины стоимости его имущества, так как системы, процедуры и имеющийся персонал, которые соединяют активы предприятия и создают действующий бизнес, отличаются от простого набора активов. Отличие это объясняется эффектом синергии, которая выступает благодаря существованию определенной организационной структуры, коллектива, способностям и квалификации управленческого персонала, связям по кооперации, деловой репутации и прочим факторам.

При разумной эксплуатации имущества предприятия его стоимость может не только не снижаться, но и повышаться, в то время как ряд активов имеет тенденцию к изнашиванию. К тому же понятие «предприятие» более мобильно, чем имущество, особенно в плане недвижимости, так как может располагаться в нескольких местах и перемещаться.

## 2. Детерминанты стоимости предприятия

Социальным системам свойственен спиралевидный тип развития, обусловленный неопределенностью (изменением неравномерности) распределения вещества и энергии в пространстве.

Таким образом, стоимость предприятия как экономической и социальной системы развивается также спиралевидно. Это можно показать на рис. 1.

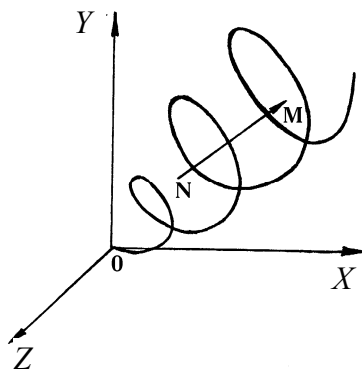


Рис. 1. Эволюция стоимости предприятия

Ось  $OX$  – характеризует степень определенности внутренних ситуационных факторов,  $OZ$  – степень прогнозируемости внешних ситуационных факторов,  $OY$  – изменение стоимости предприятия. Вектор  $NM$  характеризует не форму зависимости, а направление изменение (эволюции) стоимости предприятия.

На эволюцию стоимости предприятия, его адаптацию к внутренним и внешним возмущениям влияют следующие факторы: степень открытости-закрытости экономической системы, цели деятельности, комплексная стратегия развития, функцио-

нальное равновесие системы, время и поле выбора альтернатив, склонность к стратегическим переменам, склонность к риску, направленность на социальность или рациональность.

Приведенные факторы являются нечеткими множествами, которые с большей или меньшей степенью могут быть формализованы, но не ограничены. Количественные факторы можно измерить, качественные оцениваются по-другому: с помощью сравнения, градации и т. д. Их объединение посредством какой-либо зависимости образует нечеткую модель.

$$Y = p\{X, Z\},$$

$$Y = k\{OC, OK, HMA, \Phi\},$$

где  $X$  – совокупность нечетких множеств внутренних ситуационных факторов,  $Z$  – совокупность нечетких множеств внешних ситуационных факторов,  $Y$  – стоимость предприятия,  $p$  – вид зависимости  $Y$  от  $X$  и  $Z$ . ОК – основной капитал, ОС – оборотный капитал, HMA – нематериальный капитал,  $\Phi$  – финансовые факторы.  $k$  – коэффициент взаимосвязи и взаимодействия. Его можно оценить с помощью непараметрических коэффициентов (например, коэффициента корреляции рангов между факторными и результативным признаками).

Совокупность элементов капитала предприятия образует систему более высокого порядка с новыми качествами. Эволюция капитала не зависит односторонне от неопределенности, а влияет на нее, преобразуя неравномерность. С позиций эволюционности и системности развитие рыночных отношений в экономике Беларуси вызывает необходимость переориентации управления на действующих предприятиях по континууму «от административного к рыночному типу». Это относится ко всем элементам капитала. Однако не все элементы развиваются одновременно. В действующих предприятиях и организациях проблеме совершенствования нематериального капитала уделяется недостаточно внимания, несправедливо умаляется его роль в проведении рыночных преобразований. Создание предпринимательской организационной культуры на предприятиях в условиях рыночных отношений с высокой степенью неопределенности с точки зрения системности и эволюционности станет одним из необходимых условий сохранения его целостности, единства в процессе постоянного обновления.

Среди *детерминант стоимости* предприятия можно выделить следующие группы (рис. 2):

- материальные детерминанты: иммобилизованные и текущие, связанные с формированием основного и оборотного капитала;
- нематериальные детерминанты;
- финансовые определители.

Субстанция материальная и элементы нематериальные являются взаимодополняемыми и определяют через результаты предприятия его возможность развития, условия и позиции на рынке.

Если факторы нематериальные и финансовые в экономической литературе рассматриваются хотя и не в полной мере, но достаточно часто, то, что же касается нематериальных факторов, их влияние на стоимость предприятия еще недостаточно изучено.

Материальные и нематериальные детерминанты стоимости связаны с материальными и нематериальными элементами формирования капитала предприятия в целом.



Рис. 2. Детерминанты стоимости предприятия

Среди нематериальных элементов можно выделить следующие: условия развития предприятия, его взаимосвязи на рынке, стабильность клиентов, персонал, «хорошее имя» фирмы, подготовка квалифицированного управленческого персонала, организация и стабильность системы кооперации и проч.

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе управления стоимостью предприятия. Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т. е. максимизируется его рыночная стоимость. Знание механизма воздействия финансового левериджа на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска (соотношение заемного и

собственного капитала) позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

Таким образом, стоимость предприятия будет изменяться в различных внешних и внутренних условиях, в зависимости от величины актуальных наличных ресурсов капитала, их технического состояния, способа организации и использования, методов финансирования, а также способа определения стоимости.

В этих условиях предлагается выявление материальных факторов, определяющих рост стоимости предприятия, а также финансовых и нематериальных факторов, оказывающих влияние на процесс управления стоимостью. При этом необходимо использовать метод оптимизации стоимости и минимизации сопровождающего риска.

### 3. Определение стоимости и цены предприятия

*What gets measured – gets managed*

Необходимо различать цену и стоимость субъекта хозяйствования.

Если под *стоимостью* предприятия понимают наиболее вероятную цену, которую можно получить при продаже данного объекта, то *цена* предприятия – это цена конкретной свершившейся сделки купли-продажи объекта. Величина цены предприятия определяется действием ряда объективных и субъективных факторов:

- особенностями момента заключения сделки;
- наличием ограничений во времени на совершение сделки;
- особым интересом покупателя к данному объекту;
- отсутствием информации о рынке и условиях продажи;
- психологией субъектов сделки.

На величину цены субъекта хозяйствования влияют: спрос; предложение; отчуждаемость, т. е. возможность передачи права собственности на данный объект другому лицу.

Действительно, цена предприятия – это случайный, одобренный покупателем и продавцом предел стоимости, полученный в результате переговоров. При этом определяются:

- согласованный предел стоимости (покупателя);
- согласованный предел стоимости (продавца).

Предлагается следующая процедура определения предела стоимости предприятия:

*1 этап.* Определение силы взаимосвязи (зависимости) между факторами, определяющими стоимость предприятия, и величиной стоимости.

*2 этап.* Определение необходимых для использования существенных изменяющихся стандартных мер оценки эффективности.

*3 этап.* Расчет оптимального предела изменения стоимости предприятия, базирующегося на стандартных мерах оценки эффективности.

*4 этап.* После получения величины предложения и дополнительной информации (о результатах, продажах, активах) проверяется, насколько стоимость предприятия находится в обозначенных пределах. Принятие такой процедуры определения пределов стоимости вытекает из того факта, что уровень эффективности хозяйствования и стоимость предприятия являются взаимосвязанными величинами, с высокой степенью корреляции в мотивациях и процессах, касающихся решений субъектов хозяйствования.

При рассмотрении различных пределов стоимости необходимо отметить позиции двух участников сделки:

- логика продавца – оправдать за счет сделки купли-продажи произведенные продавцом затраты на создание и содержание предприятия и получить при

продаже не менее этой цены – так определяется минимальная цена владельца;

- логика покупателя – оправдать за счет будущей коммерческой деятельности предстоящие совокупные затраты на приобретение объекта. Величина «максимальной цены покупателя» может быть ограничена предельной рентабельностью инвестиций.

Между величинами цены продавца ( $C$ ) и цены покупателя ( $Ц$ ) возможны различные соотношения:

1.  $Ц = C$

		$Ц$									
											$C$
											$C$

При совпадении цены продавца и покупателя не требуется дополнительное согласование.  $C - Ц = 0$ .

2.  $Ц < C$

		$Ц$									
											$Ц - C < 0$
											$C$

В случае, если цена продавца превышает цену покупателя, разница ( $C - Ц$ ) является так называемой зоной поиска компромисса, в пределах которой устанавливается цена на основе взаимных уступок.

3.  $Ц > C$

		$Ц$									
											$Ц - C > 0$
											$C$

В ситуации, когда цена покупателя превышает цену продавца, разница ( $Ц - C$ ) является зоной взаимной выгоды, которую могут поделить между собой оба участника сделки. Ее появление связано с наличием на предприятии положительной стоимости бизнеса – так называемого goodwill.

Goodwill (деловая репутация предприятия) – это условная стоимость деловых связей предприятия, денежная оценка неосязаемого капитала, включающего престиж торговой марки, опыт деловых связей, устойчивую клиентуру, управленческие, организационные и технические ресурсы, репутацию в финансовом мире, механизм контроля за сбытовой деятельностью и т. д.

Изучение факторов, формирующих стоимость предприятия, и находящихся между ними зависимостей дает возможность предпринять такие решения и действия, эффектом которых в течение длительного периода будет удержание желаемой стоимости или ее рост. Процесс этот делает существенным управление стоимостью предприятия и эффективным процесс купли-продажи.

**Список литературы**

1. Методические рекомендации по оценке стоимости и учету объектов интеллектуальной собственности в составе нематериальных активов //НЭГ, 1998, № 48, С. 23.
2. Кофман А., Алуха Хил. Х. Введение теории нечетких множеств в управление предприятиями /Пер. с исп. – Минск: Вышэйшая школа, 1992.
3. International Accounting Standards 1997, International Accounting Standards Committee, London 1997.
4. M. Marcinkowska. Kształtowanie wartości firmy. Warszawa: PWN, 2000. – 211 с.

*Получено 04.09.2003 г.*