

Таким образом, необходимым условием достижения целей, поставленных перед отечественной молочной промышленностью, является решение указанных выше проблем её функционирования.

УДК 658.1

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ  
СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ, ОСНОВАННОЙ НА  
ДОХОДНОМ ПОДХОДЕ**

**Е.Ю. Дулебо**

*УО «Витебский государственный технологический  
университет»*

Теорией и практикой оценочной деятельности выработаны три основных подхода к оценке стоимости предприятий: доходный, сравнительный и затратный.

Доходный подход предусматривает установление рыночной стоимости предприятия путем определения текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате распоряжения имуществом предприятия и возможности его дальнейшей продажи. В рамках доходного подхода используются методы дисконтирования денежных потоков и капитализации доходов.

**Дисконтирование денежного потока** – преобразование будущих денежных потоков, ожидаемых от оцениваемого предприятия, в его стоимость на дату оценки. При этом денежный поток представляет собой разность между суммами поступлений и выплат денежных средств предприятия за определенный период времени.

В соответствии с Инструкцией по оценке рыночной стоимости предприятия, утвержденной Постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 05.03.2004 (далее - Инструкция), при рыночной оценке предприятия применяется одна из двух моделей денежного потока:

1. денежный поток для собственных источников (капитала) ( $ДП_{СИ(к)}$ );
2. бездолговой денежный поток.

При применении первой модели предусмотрено рыночную стоимость собственных источников (капитала) предприятия рассчитывать следующим образом:

$$ДП_{СИ(к)} = ЧП + А - \Delta O_6C - И + ДКЗ - ДКЗ,$$

где ЧП – чистая прибыль

А – амортизационные фонды воспроизводства основных средств и нематериальных активов, рассчитанные на прогнозный период

$\Delta O_6C$  – прирост собственных оборотных средств

И – инвестиции (кроме амортизационных фондов воспроизводства основных средств и нематериальных активов)

ДКЗ – долгосрочная кредиторская задолженность (+ увеличение, - снижение)

С точки зрения содержания бухгалтерской отчетности, формы которой утверждены постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 07.03.2007, капитал относится к пассивам организации. Вместе с тем, такие составляющие денежного потока, как оборотные средства и инвестиции являются имуществом организации, т.е. не относятся к пассивам и поэтому не могут называться капиталом. Более того, такая составляющая денежного потока как инвестиции не предусмотрена Типовым планом счетов бухгалтерского учета как отдельный объект учета. Состав и величина произведенных инвестиций раскрывается через такие объекты учета как «Вложения во внеоборотные активы» и «Финансовые вложения».

Следует учитывать, что расчет величины денежного потока для каждого прогнозного года в соответствии п.20.13 Инструкции проводится прямым или косвенным методом. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам. Поскольку по окончании каждого отчетного периода на основании данных текущего учета на счетах формируется бухгалтерская (финансовая) отчетность, следовательно, практическое применение Инструкции в части расчета денежного потока прямым методом становится возможным только на основании данных бухгалтерской (финансовой) отчетности. В связи с этим необходимо достичь гармонизации этих документов в определении одних и тех же понятий. Так, вместо понятия инвестиции необходимо ввести названия соответствующих объектов учета, а именно прирост вложений во внеоборотные активы ( $\Delta BA$ ) и прирост финансовых вложений ( $\Delta FB$ ), которые в сумме будут характеризовать общую величину произведенных инвестиций в анализируемом периоде.

Следует также отметить, что такая составляющая денежного потока, как долгосрочная задолженность, в соответствии с Законом о бухгалтерском учете и отчетности относится не к капиталу, а к обязательствам, т.е. это источник заемных, а не собственных средств организации. Таким образом, поскольку при расчете денежного потока учитываются и собственные, и заемные источники средств организации именно эту модель денежного потока и следует определять как совокупный денежный поток (СДП). Это также позволит устранить противоречие в определении его составляющих, так как часть из них (ЧП, А, ДКЗ) – пассивы организации, являющиеся источником денежных поступлений, а другая часть ( $\Delta O_6C$ , И) – активы (имущество).

Вместе с тем в соответствии с Инструкцией совокупным считается бездолговой денежный поток, который определяется как чистый денежный поток, включающий процентные выплаты по задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли до уплаты налога на прибыль:

$$ЧДП = ЧП + А - \Delta O_6C - И + \%, \text{ где}$$

ЧДП – чистый (бездолговой) денежный поток;

% – процентные выплаты, скорректированные (увеличенные) на величину налога на прибыль.

Из Инструкции не ясно, о каких процентных выплатах идет речь. То, что эти выплаты были учтены при расчете чистой прибыли, может означать лишь, то, что это проценты по краткосрочным кредитам и займам, учтенные в составе расходов организации. Действительно, в соответствии с Основными положениями по составу затрат, относимых на себестоимость продукции (работ, услуг), проценты по полученным кредитам и займам (за исключением процентов по просроченным и отсроченным ссудам, кредитам и займам, а также по ссудам, кредитам и займам, связанным с приобретением основных средств, нематериальных активов и иных внеоборотных активов) включаются в себестоимость продукции.

По своей сути процентные выплаты, начисленные к уплате, представляют собой обязательства организации, следовательно, возникает противоречие между названием данной модели денежного потока и методикой его расчета. Если целью оценки является чистый (бездолговой) денежный поток, т.е. без учета задолженностей, то при его расчете не должны учитываться денежные поступления, источником которых являются различные виды задолженности оцениваемого предприятия, и в частности процентные выплаты.

Однако поскольку такой вид задолженности может возникнуть при осуществлении инвестиций за счет кредитных ресурсов, то его необходимо учитывать при расчете совокупного денежного потока.

Таким образом, с учетом предложенных изменений схему расчета совокупного денежного потока и его составляющих, можно представить следующим образом:

$$СДП = ЧП + А - \Delta O_6C - (\Delta BA + \%) - \Delta FB + ДКЗ - ДКЗ$$

Тогда расчет бездолгового (чистого) денежного потока должен производиться следующим образом:

$$\text{ЧДП} = \text{ЧП} + \text{А} - \Delta \text{О}_3\text{С} - \Delta \text{ВА} - \Delta \text{ФВ}$$

УДК 658.5

**К ВОПРОСУ О РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ КАК  
ОСНОВНОМУ ФАКТОРУ АНТИКРИЗИСНОГО  
УПРАВЛЕНИЯ**

**Л.В. Дюбанова**

*УО «Белорусский торгово-экономический университет  
потребительской кооперации»*

Задача обеспечения устойчивого финансового положения является основной для большей части белорусских промышленных организаций.

На рубеже 90-х годов белорусская экономика вступила в период глубоких преобразований. Жизненно важной проблемой на данном этапе является обеспечение эффективного функционирования основы, базиса экономики – промышленных организаций. Однако, адаптация большинства из них к рыночным условиям проходит медленно, а текущее финансовое положение остается весьма тяжелым. Одним из реальных путей выхода организаций из кризиса и повышения эффективности деятельности является их реструктуризация – преобразование всех ключевых сфер функционирования. В этих условиях особенно актуальным видится рассмотрение проблем реструктуризации организаций в системе антикризисного управления.

Антикризисное управление – это совокупность форм и методов реализации антикризисных процедур применительно к конкретной организации. Часто под этим управлением понимают либо управление в условиях кризиса, либо управление, направленное на вывод организации из кризисного состояния. Подобное толкование сущности антикризисного управления не учитывает его претворяющей направленности, т.е. профилактического аспекта. Необходимо придерживаться трактовки, согласно которой одной из функций антикризисного управления являются разработка и осуществление комплекса мер предупреждения кризисных явлений, направленного на создание целостной «следящей» системы, контролирующей параметры внешней и внутренней среды.

Главной целью антикризисного управления является обеспечение прочного положения на рынке и стабильно устойчивых финансов организации при любых экономических, политических и социальных метаморфозах в стране. Весь мир (и Республика Беларусь в особенности) находится сегодня в таких условиях, когда организации для повышения эффективности своей деятельности и обеспечения конкурентоспособности вынуждены вносить изменения в хозяйственную деятельность и с помощью соответствующих мер гарантировать высокую рентабельную работу. В качестве средства и инструмента в процессе антикризисного управления может использоваться наиболее радикальный способ преобразований – реструктуризация предприятий.

В реструктуризации заинтересованы все организации – адаптировавшиеся к рынку, не успевшие пока приспособиться к нему, а также находящиеся в тяжелом финансово-экономическом состоянии. Это объясняется тем, что преобразование товарного и финансового рынков существенно изменило спрос и предложение на товары и услуги, что в свою очередь заметно повлияло на структуру активов организаций. В жестких условиях конкуренции товаров, цен и качества она оказалась неэффективной. Производства с устаревшими основными фондами находятся в худшем положении, не обладая инвестициями для их обновления.