

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ НА ОСНОВЕ ЛЕВЕРИДЖА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

ЖОВНА А. М.

кандидат экономических наук

Кривой Рог

Способность предприятия длительное время сохранять устойчивое состояние в пределах нормативов одновременно по всем параметрам, которые приоритетны для данной системы в исследуемый период времени, является одной из важнейших характеристик его хозяйственной деятельности. В условиях мирового финансового кризиса вопросы оценки экономической стабильности предприятий приобрели особую актуальность.

В большинстве работ [1, 2, 3] экономическая стабильность оценивается через метод отклонений фактический значений показателей, которые приняты в качестве базовых, от нормативных. При этом для получения интегрального показателя абсолютные или относительные отклонения либо суммируются, либо перемножаются с использованием различных коэффициентов весомости. Существенным недостатком данного метода, на наш взгляд, является высокая степень субъективизма при выборе базовых показателей, а также коэффициентов весомости при расчете интегрального показателя.

Считаем, что более предпочтительной является оценка экономической стабильности в противопоставлении уровню риска. Очевидна закономерность: чем больше экономическая стабильность, тем ниже уровень риска.

В настоящее время разработано множество методов для оценки самых различных видов экономического риска: дисконтирование – для оценки инвестиционных рисков; методы имитационного моделирования, теории вероятности и математической статистики, корреляционно-регрессионный анализ – для прогнозирования цен и уровня спроса. Однако большинство из этих методов также имеют либо высокую степень субъективизма при выборе исходных данных, либо основаны на идеальных условиях существования экономических систем, которые редко достижимы на практике, что значительно сужает область их применения.

Среди методов оценки риска наиболее перспективным, на наш взгляд, является анализ чувствительности прибыли предприятия к изменению различных факторов, который проводится на основе оценки точки безубыточности, производственного левериджа и запаса финансовой прочности. При этом в большинстве работ [1, 3] исследуется влияние на прибыль предприятия цен (ценовой леверидж) или натурального объема реализации продукции (натуральный леверидж):

$$O_{ц} = \frac{T_n}{T_{ц}}, \quad (1)$$

$$O_{н} = \frac{T_n}{T_n}, \quad (2)$$

где $O_{ц}$, $O_{н}$ – ценовой и натуральный леверидж, соответственно, доли ед.;

$T_{ц}$, T_n , T_n – относительный темп прироста цен, натурального объема реализации продукции и операционной прибыли в анализируемом периоде по сравнению с базовым периодом, соответственно, доли ед.

В формулах (1), (2) условно предполагается изменение одного из факторов при неизменных других факторах. Таким образом, ценовой и натуральный леверидж представляют собой не что иное, как коэффициенты эластичности прибыли по цене и натуральному объему реализации, соответственно, т.е. показывают, на сколько процентов изменится прибыль при изменении цены или натурального объема на 1%. Данные показатели удобно использовать для планирования изменения цен (натурального объема производства и реализации). Для определения темпа роста будущей прибыли достаточно умножить плановый темп прироста цен (натурального объема) на соответствующий коэффициент левериджа. Показатель работает и в обратную сторону: по плановому темпу роста прибыли, можно быстро рассчитать необходимый для этого темп роста цен или натурального объема, в зависимости от того, какой из факторов предприятие планирует изменять.

Следует отметить, что коэффициент левериджа, рассчитанный для одного из периодов деятельности предприятия, может использоваться и для оценки других периодов деятельности. Единственное ограничение данного показателя – неизменный уровень постоянных затрат. При их существенном изменении необходимо соответственно корректировать коэффициент левериджа.

В большинстве работ [1, 3] предлагаются более удобные формулы расчета коэффициентов левериджа:

$$O_{ц} = \frac{B}{П}, \quad (3)$$

$$O_{н} = \frac{П_m}{П}, \quad (4)$$

где B – выручка от реализации продукции в анализируемом периоде, грн;

$П$, $П_m$ – операционная и маргинальная прибыль в анализируемом периоде, соответственно, грн.

Формулы (3, 4) основаны на следующих свойствах темпов прироста:

- ✦ темп прироста выручки (T_{B}) при изменении цен, но неизменном натуральном объеме равен темпу прироста цен ($T_{ц}$):

$$ТВц = Тц; \quad (5)$$

- ★ темп прироста выручки ($ТВн$) при изменении натурального объема, но неизменной цене равен темпу прироста натурального объема ($Тн$):

$$ТВн = Тн. \quad (6)$$

Кроме того, учитывается следующее свойство абсолютного прироста прибыли: абсолютный прирост операционной прибыли ($\Delta П$) равен абсолютному приросту маржинальной прибыли ($\Delta Пм$):

$$\Delta П = \Delta Пм. \quad (7)$$

В ряде работ [3] рассматривается также и комбинированный левэридж, когда учитывается одновременное влияние обоих указанных факторов. В формулах (1), (2) через операционную прибыль также косвенно учитывается влияние еще одного фактора – постоянных затрат, сумма которых принимается неизменной для любого объема производства и реализации продукции.

Преимуществом анализа чувствительности является то, что в нем учитывается влияние различных факторов на главный результат деятельности предприятия – операционную прибыль. Для многих предприятий именно максимизация прибыли является главной целью деятельности, и именно от стабильности ее величины полностью зависит уровень экономической стабильности большинства предприятий.

Таким образом, в отличие от методов, основанных на теории вероятности, анализ чувствительности имеет широкую область применения и может проводиться на подавляющем большинстве предприятий независимо от формы собственности, отраслевых и территориальных особенностей. При этом только при анализе чувствительности оцениваются возможные колебания основного результата деятельности под влиянием различных факторов, что на наш взгляд, наиболее точно определяет уровень риска, а значит и экономической стабильности предприятия. Кроме того, показатель чувствительности (левэридж) является интегральным, т. к. оценивает главный результат деятельности предприятия и при этом отсутствует проблема субъективизма при определении набора базовых показателей и коэффициентов весомости. Главный результат деятельности однозначно и комплексно характеризует все стороны деятельности предприятия, при этом выражается в стоимостных единицах, которые могут сопоставляться с предыдущими периодами работы предприятия и другими предприятиями данной отрасли или региона.

Недостатком общепринятого анализа чувствительности является ограниченность традиционного показателя прибыли для оценки результатов деятельности предприятия. Так, в работах В. Я. Нусинова [2] отмечается, что согласно национальным и международным стандартам бухгалтерского учета, в практике работы предприятий используется метод начисления, когда прибыль определяется в момент отгрузки товарно-материальных ценностей, оказания услуг, независимо от их оплаты. Однако в настоящее время у большинства отечественных предприятий платежеспособность находится на низком уровне, что приводит к значительным

задержкам оплаты со стороны покупателей продукции предприятия, что, в свою очередь, вызывает соответствующую задержку оплаты поставщикам со стороны самого предприятия. Таким образом, возникает существенная сумма дебиторской и кредиторской задолженности, а значит, начисленная прибыль остается непоплаченной и числится лишь формально на бухгалтерских счетах. В данных условиях целесообразно при оценке чувствительности в расчетах использовать не балансовую прибыль, а реально оплаченную, за вычетом дебиторской и кредиторской задолженности.

Однако и данный показатель имеет существенный недостаток – доходы и расходы рассчитываются и отражаются в отчетности с определенной периодичностью, которая очень редко совпадает с длительностью производственно-финансового цикла. Таким образом, в финансовой отчетности отражен срез на определенный момент доходов и расходов, когда расходы могут быть понесены, а доходы еще не получены. Кроме того, многие расходы могут быть начислены в одном периоде, а относятся к будущим периодам.

Недостатком показателя прибыли является также и то, что она не учитывает эффективность ее дальнейшего использования. Часто предприятия большую часть прибыли используют на потребление, а не на стратегическое развитие, что соответственно снижает общую результативность деятельности предприятия.

Еще один существенный недостаток прибыли – данный показатель не учитывает структуру источников финансирования деятельности предприятия. Прибыльность гораздо проще повысить путем финансирования за счет заемных средств, чем через наращивание собственного капитала. Предприятия в погоне за прибылью часто нарушают нормативы ликвидности и финансовой устойчивости. Поэтому политика, направленная на максимизацию прибыли, приводит к повышению риска, а значит, к снижению экономической стабильности. И это, на наш взгляд, самая существенная причина, по которой нельзя использовать прибыль при оценке экономической стабильности в качестве главного результата деятельности.

Рассмотрим альтернативные варианты оценки экономической стабильности предприятия на основе левэриджа.

Предлагаем в качестве показателя главного результата деятельности в формуле левэриджа использовать не прибыль, а стоимость предприятия. Таким образом, введем новый показатель «левэридж стоимости предприятия», который указывает, на сколько процентов изменится стоимость предприятия при изменении на 1% значения одного из факторов, выбранного в качестве базы расчетов:

$$Лсм = \frac{Тs}{Тf}, \quad (8)$$

где $Лсм$ – левэридж стоимости предприятия;

$Тs, Тf$ – относительный темп прироста стоимости предприятия и фактора, выбранного в качестве базы расчетов, в анализируемом периоде по сравнению с базовым периодом, соответственно, доли ед.

Для более точного расчета необходимо определять темпы прироста стоимости предприятия и базового фактора за длительный период времени, например, год. Если взаимосвязь в одном из месяцев была случайной, то в следующих месяцах теснота взаимосвязи будет ослаблена и более точно установлена величина левериджа стоимости.

Главное преимущество левериджа стоимости предприятия перед операционным (производственным) левериджем в том, что в его основу заложена не прибыль от деятельности, а стоимость предприятия. Рассмотрим подробнее преимущества данного показателя.

В последнее время многие предприятия изменили приоритеты своего развития на повышение стоимости бизнеса. Особенно это актуально для акционерных обществ (корпораций), для которых повышение стоимости бизнеса означает рост курсовой стоимости их акций, а значит и благосостояния акционеров. Рост курсовой стоимости акций однозначно и комплексно характеризует повышение результативности деятельности предприятия. В условиях развитого фондового рынка рост стоимости акций крупных корпораций является наиболее точным индикатором высоких результатов их деятельности.

Леверидж стоимости предприятия, как и операционный леверидж, отражает уровень риска – чем больше его величина, тем более главный результат деятельности предприятия чувствителен к изменению базового фактора. Это означает, что при ухудшении (чаще уменьшении) величины базового фактора главный результат ухудшится еще сильнее. Поэтому предприятие для стабилизации своей деятельности должно в первую очередь разработать мероприятия, направленные на недопущение ухудшения факторов, у которых наибольший леверидж стоимости.

Для этого должна быть разработана система нормативов левериджа стоимости для важнейших факторов деятельности предприятия, причем как для предприятия в целом, так и для различных видов его активов. В зависимости от целей анализа нормативы могут определяться как средние значения левериджа стоимости данного предприятия за предыдущие периоды его деятельности, либо среднеотраслевые значения левериджа по всем предприятиям отрасли.

Отметим, что леверидж стоимости предприятия может рассчитываться как для предприятия в целом, так и для отдельных видов его активов. При этом для отдельных видов активов может исследоваться влияние на их стоимость объема производства и цен. Введем понятие «экстенсивный» и «интенсивный актив». Если леверидж стоимости отдельного вида актива по объему производства превышает единицу, актив является экстенсивным, т. е. для увеличения объема производства требуется дополнительная закупка данного вида активов. Если леверидж стоимости отдельного вида актива по цене продукции превышает единицу, актив является интенсивным, т. е. для повышения качества, конкурентоспособности, а значит и цены продукции, требуется наращивание данного вида активов.

С позиции экономической стабильности следует учитывать, что экстенсивные активы наиболее чувствительны к падению объема производства, поэтому если у предприятия значительный удельный вес таких активов и высокий их леверидж по сравнению с нормативным, требуется разработка комплекса мероприятий по недопущению падения объема производства. Аналогично, если у предприятия значительный удельный вес интенсивных активов, необходим комплекс мероприятий по недопущению снижения цены продукции.

В теории операционного левериджа, наряду с объемом производства и ценой продукции, в качестве важнейшего фактора рассматриваются постоянные затраты предприятия. Данные затраты в большинстве случаев полностью идут на потребление и соответственно снижают результативность деятельности, прибыль и величину активов предприятия. Чем больше уровень постоянных затрат, тем ниже результат деятельности. Таким образом, постоянные затраты, в отличие от цены и объема производства, отрицательно влияют на результат деятельности. С целью проведения сравнительного анализа предлагаем рассчитывать леверидж стоимости по постоянным затратам, в котором в знаменателе формулы (8) используется не темп прироста, а темп снижения постоянных затрат. В результате полученный леверидж стоимости по постоянным затратам, как и по объему производства и ценам будет отражать уровень риска ухудшения результата деятельности.

Следует отметить, что нормативный леверидж стоимости по постоянным затратам, рассчитанный по отрасли в целом, может быть одновременно использован не только для обеспечения экономической стабильности, но и для нормирования самих постоянных затрат. В настоящее время отсутствует единая методика планирования постоянных затрат, что часто приводит к необоснованному завышению их уровня и сокращению темпов развития предприятия.

Для расчета нормативного темпа прироста постоянных затрат достаточно определить плановый темп прироста экономических результатов (стоимость предприятия) и умножить его на нормативный леверидж стоимости по постоянным затратам. Для определения постоянных затрат в стоимостном выражении необходимо полученный нормативный темп их прироста умножить на фактическое их значение в текущем периоде.

ВЫВОДЫ

Таким образом, на основе предложенного показателя левериджа стоимости предприятие может оцениваться уровень экономической стабильности как уровень достижения стоимости бизнеса при заданном изменении фактора, выбранного в качестве базы расчетов. Кроме того, показатель левериджа стоимости предприятия может использоваться для обоснования принятия решений о наращивании различных видов активов, а также нормирования постоянных затрат. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент для практиков: Краткий профессиональный курс / Е. С. Стоянова, М. Г. Штерн.– М.: Перспектива, 1998.

2. Нусинов В. Я. Прогнозирование и оценка экономических результатов производства в условиях инвести-

вания и принятия стабилизационных мер в промышленности / В. Я. Нусинов.– Днепропетровск: Наука и образование, 1998.

3. Земитан Г. В. Методы прогнозирования финансового состояния организации // <http://www.masters.donntu.edu.ua/2003/fem/baidaus/lbrary/index2.htm>, 2006