

председатель организации собственников осуществляет согласно имеющейся документации организационно-распорядительные и административно-хозяйственные функции, действуя без доверенности от имени организации собственников, в том числе имеет право подписывать платежные документы, совершать сделки, давать всем должностным лицам товарищества указания и распоряжения, исполнение которых для указанных лиц обязательно, разрабатывать положения об оплате их труда. Однако, действуя вопреки законным интересам собственников, председатели могут расходовать денежные средства собственников не по целевому назначению: приобретая ненужное оборудование, некачественно выполняя работы (услуги) посредством заключения договоров с аффилированными организациями и последующим перечислением им денежных средств, начисляя заработную плату лицам за выполненные работы, которые фактически выполнены ими не были, и т. д.;

отсутствие интереса у самих собственников к участию в управлении общим имуществом жилого жома, включая перепроверку протоколов общего собрания членов организации, отчетов председателя о проделанной работе, проверку качества выполненных работ, оказываемых организации собственников услуг. В настоящее время жильцы из-за недостаточности знаний об отношениях совместного домовладения не могут осуществлять объективный и строгий контроль за финансовой деятельностью организации собственников;

часто сами председатели организаций собственников не заинтересованы в получении дохода от хозяйственной деятельности организации собственников. Большинство бесхозных помещений, не предназначенных для проживания в них жильцов, пустуют или используются не по назначению, в то время как денежные средства, полученные от аренды данных помещений, могли бы приносить дополнительный доход организации, который в последующем был бы направлен на создание детских и спортивных площадок, озеленение территории и др.;

проживание в домах лиц, не являющихся собственниками жилых помещений. Как правило, жильцы, не являющиеся собственниками, не заинтересованы в процессах управления общедомовым имуществом.

Несмотря на вышеперечисленные факторы, реализация функции управления общим имуществом жилого дома посредством создания организации собственников является одним из способов укрепления экономической безопасности в секторе экономики управления недвижимостью. Реализация права собственности на жилые помещения многоквартирных домов является своеобразным механизмом достижения национальных интересов в указанном секторе экономики. Качественное

обслуживание собственников жилых помещений посредством оказания жилищно-коммунальных услуг, соблюдение прав и интересов самих членов организации собственников, обеспечение их безопасности, в том числе в процессе эксплуатации жилищного фонда, позволят судить не только о безопасности отдельного сектора экономики, но и об экономической безопасности государства в целом.

УДК 338.2

С.М. Тихоненко

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ПОКАЗАТЕЛЬ СОСТОЯНИЯ ЭКОНОМИКИ

Экономический рост как фактор, обеспечивающий экономическую безопасность страны, предполагает эффективное функционирование предприятий в рамках национальной экономики и, как следствие, повышение их стоимости. Оценка стоимости предприятия является одним из ключевых процессов жизнедеятельности компании. Если подходить к данному вопросу с точки зрения функционирования национальной экономики в целом, то, по сути, величина стоимостей бизнесов непосредственно отражает текущую ситуацию в экономике. Исходя из этого, возникает важный вопрос о возможности прогнозирования экономических процессов путем стоимостного анализа компаний в части прогнозирования экономических спадов или рецессии в экономике, что напрямую связано с обеспечением ее устойчивого развития.

Концепция оценки стоимости предприятия сегодня становится одним из наиболее распространенных подходов к анализу эффективности систем управления. Многие исследователи и практики утверждают, что стоимость бизнеса и ее изменение являются универсальным критерием эффективности деятельности компании в рыночной среде. В отличие от бухгалтерского учета рыночная оценка стоимости предприятия характеризуется четкими критериями и ограниченно жесткими финансовыми рамками, соответствует быстро меняющимся требованиям современного мира, учитывает не только фактическое положение дел, отраженное в финансовой отчетности, но и перспективы дальнейшего развития бизнеса. Вместе с повышением значимости показателя стоимости предприятия растет и его роль в качестве индикатора состояния экономики, поскольку рыночные оценки компаний (как публичных, так и частных) напрямую зависят от сложившейся экономической конъюнктуры и идут вслед за показателями экономического роста.

Оценка стоимости бизнеса – это деятельность по систематизированному сбору и анализу данных, необходимых для определения стоимости предприятий, видов бизнеса (любого вида деятельности или долевого участия в нем), на основе действующего законодательства и стандартов. Наиболее точно стоимость предприятия отражает его рыночная оценка, которая, по сути, представляет собой цену продажи (покупки) компании на конкурентном рынке. Наиболее простым способом проведения фундаментального стоимостного анализа компании при этом является использование рыночных (стоимостных) мультипликаторов. Стоимостные мультипликаторы представляют собой соотношение двух определенных финансовых показателей деятельности компании.

Первый тип мультипликаторов базируется на капитализации. Так, самый популярный мультипликатор P/E (Price-to-Earnings Ratio) отражает отношение цены акции к прибыли на одну акцию (или же отношению капитализации компании к ее прибыли). Мультипликатор Shiller P/E или CAPE базируется на средней скорректированной на инфляцию прибыли за последние 10 лет, что позволяет сглаживать циклические колебания доходов. Показатель принято сравнивать с пиковыми значениями, а также исторической средней. Мультипликатор P/S (Price/Sales) вычисляется как соотношение капитализации компании и ее выручки за год. Данный мультипликатор абстрагирован от налогообложения, структуры издержек и капитала, а также не так сильно подвержен бухгалтерским манипуляциям. Помимо этого, выручка считается более стабильным показателем по сравнению с чистой прибылью, т. е. менее зависит от краткосрочных колебаний бизнеса.

Второй тип мультипликаторов базируется на стоимости предприятия, что демонстрирует ценность предприятия с точки зрения не только акционеров, но и кредиторов. В упрощенном виде показатель EV (Enterprise Value) равен сумме рыночной капитализации и чистого долгосрочного долга компании. К данной группе относится мультипликатор EV/EBITDA, где EBITDA – прибыль до вычета амортизации, процентов и налогов. EV/EBITDA является весьма популярным мультипликатором ввиду того, что он позволяет сопоставлять предприятия с различной долговой и налоговой нагрузкой, т. е. абстрагироваться от структуры капитала и особенностей налогообложения. Мультипликатор EV/S обладает всеми преимуществами и недостатками мультипликатора P/S. Это менее популярный по сравнению с P/S индикатор, но логически более обоснованный, так как на часть выручки претендуют не только акционеры, но и кредиторы, поскольку в конечном итоге из нее выплачиваются не только дивиденды, но и проценты по долговым обязательствам.

Выделяют также балансовые мультипликаторы, представляющие собой своего рода соотношение «рыночная стоимость – номинал», которые наиболее полезны при оценке банков, сильно зависящих от состояния баланса. Мультипликатор P/BV (Price/Balance Value) – капитализация компании, деленная на балансовую стоимость акционерного капитала (активы минус обязательства). Мультипликатор P/TBV (Price/Tangible Balance Value) дает более консервативную оценку с учетом лишь материальных активов, из которых вычитаются обязательства для расчета знаменателя.

Положительная сторона балансовых показателей заключается в том, что они менее подвержены локальным колебаниям данных, отражаемым в знаменателе.

Отрицательный момент кроется в том, что балансовая оценка собственного капитала сильно зависит от особенностей бухгалтерского учета. В случае если балансовые мультипликаторы отрицательны, практической пользы они не имеют.

Следующий тип мультипликаторов – это коэффициенты, базирующиеся на денежных потоках. Денежные потоки показывают, сколько на самом деле сгенерировала компания вне зависимости от особенностей бухгалтерского учета чистой прибыли. Так, при расчете операционного денежного потока происходит корректировка чистой прибыли на неденежные расходы (в частности, прибавляется амортизация) и изменения оборотного капитала.

Мультипликатор P/OCF (Price/Operating Cash Flow) вычисляется как соотношение капитализации и операционного денежного потока. Мультипликатор P/FCF (Price/Free Cash Flow) представляет собой соотношение капитализации и свободного денежного потока. Под FCF подразумевается разница между операционным денежным потоком и капитальными расходами. FCF – прекрасная метрика для оценки способности компании выплачивать дивиденды и реализовывать программы выкупа своих акций с рынка.

Вышеперечисленные мультипликаторы связаны с анализом показателей прошлого. Ввиду того, что условия бизнеса со временем меняются, а некоторые компании растут чрезвычайно быстро, часто приходится использовать мультипликаторы, учитывающие будущее.

Форвардные мультипликаторы – это аналоги традиционных мультипликаторов, но в знаменателе подставляется оценка финансовых показателей в будущем. Чаще всего речь идет о консенсус-прогнозе аналитиков на ближайшие 12 месяцев.

Мультипликатор PEG представляет собой показатель P/E, скорректированный на долгосрочный рост. Вычисляется как соотношение P/E и среднегодовых темпов роста EPS, спрогнозированных на ближайшие пять лет. Мультипликатор хорошо подходит для оценки быстрорасту-

щих компаний, позволяет сгладить эффект низкой базы. PEG ниже 1 свидетельствует о возможной недооценке акций. Чем более PEG превышает 1, тем «дороже» выглядят бумаги. Одним из недостатков подобных мультипликаторов является возможность ошибочного прогноза будущих показателей, что может привести к неправильным выводам.

Использование стоимостных мультипликаторов при условии развитости рынка ценных бумаг является самым простым способом определения того, являются ли компания, отрасль или же весь рынок переоцененными или недооцененными. Значения мультипликаторов публичных компаний при этом отражают тенденции оценок предприятий, в том числе и частных. Одним из показателей, который может использоваться как индикатор скорого падения рынка и рецессии экономики (или же замедления темпов ее роста), является мультипликатор «Совокупная рыночная капитализация/ВВП», который, однако, в реальности применим лишь на коротких промежутках времени, когда институциональные сдвиги в экономике минимальны. Наилучшим мультипликатором для определения грядущего биржевого обвала и спада экономического роста считается классический мультипликатор P/E, который чаще всего и используют для обоснования наличия на рынках так называемых рыночных пузырей, представляющих собой существенное отклонение цены некоторого актива от ее справедливого значения, которое в дальнейшем корректируется до сбалансированного значения через падение рынка.

Таким образом, как показывает практика, крайне быстрый рост показателей за короткий период времени свидетельствует о надувающемся пузыре и, как следствие, прогнозируемом его сдувании. В связи с этим возможно использование указанных показателей как индикаторов состояния рынка, на основе которых могут быть приняты меры государственного регулирования с целью стабилизации экономики, недопущения ее резкого спада, что в конечном итоге обеспечит ее стабильное развитие, а следовательно, и экономическую безопасность страны.

УДК 343.985

А.Н. Тукало, Е.В. Борисевич

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИМУЩЕСТВЕННЫМ ПРЕСТУПЛЕНИЯМ (НА ПРИМЕРЕ ЛЕСНОГО ХОЗЯЙСТВА)

Охрана окружающей среды – глобальная задача человечества. Неотъемлемой частью окружающей среды является лес, который играет огромную роль в обеспечении экологической стабильности в регионе.

В соответствии с Лесным кодексом Республики Беларусь лесное хозяйство – отрасль экономики, задачами которой являются обеспечение охраны, защиты и воспроизводства лесов, рационального (устойчивого) использования лесных ресурсов, сохранения и усиления средообразующих, водоохраных, защитных, санитарно-гигиенических, рекреационных и иных функций лесов, а также обеспечение потребителей лесной продукцией.

Лес, который занимает 40,1 % территории Республики Беларусь, играет немаловажную роль в сфере экономических отношений. Древесина является востребованным товаром как внутри государства, так и за его пределами. Экспорт лесопродукции приносит стране ежегодную прибыль в диапазоне от 124 до 180 млн долл. США (использованы статистические данные за 2015–2020 гг.). Примером востребованности материалов из дерева является взаимодействие с рынком КНР (до 2017 г. на китайский рынок официально не поступало ни одного кубического метра белорусской древесины, а в настоящее время КНР является одним из основных ее покупателей). Не вызывает сомнений важность развития и поддержания на достойном уровне лесного хозяйства так же, как и любой другой отрасли, приносящей Республике Беларусь огромную прибыль, составляющую значительную часть всего годового дохода страны.

Основной Закон – Конституция Республики Беларусь – закрепляет право каждого на благоприятную окружающую среду и на возмещение вреда, причиненного нарушением этого права (ст. 46). В связи с этим государство осуществляет контроль за рациональным использованием природных ресурсов в целях защиты и улучшения условий жизни, а также охраны и восстановления окружающей среды.

Именно по этой причине в Республике Беларусь создана достаточная правовая база по охране окружающей среды в целом и леса в частности, устанавливающая административную и уголовную ответственность за совершение административных правонарушений и преступлений против экологической безопасности, окружающей среды и порядка природопользования соответственно. В соответствии со ст. 12 Закона Республики Беларусь от 26 ноября 1992 г. № 1982-XII «Об охране окружающей среды» за гражданами закрепляются конкретные права и обязанности в области охраны окружающей среды. Одна из обязанностей, предусмотренных названным законом, заключается в соблюдении законодательства об охране окружающей среды. Несоблюдение определенных законодательством положений влечет применение санкций к правонарушителям.