Понукалин Александр Владимирович. Управление залоговой стоимостью как инструментом устойчивого развития промышленного предприятия : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 Пенза, 2002 197 с. РГБ ОД, 61:03-8/2099-0

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Теоретические аспекты управления предприятием при привлечении заемного финансирования 10

1.1. Ипотека предприятия, как инвестиционный ресурс 10

1.2. Понятие и сферы применения залоговой стоимости 22

1.3. Управление предприятием на основе его залоговой стоимости 33

2. Анализ залогового потенциала промышленных предприятий Пензенской области 54

2.1. Ликвидационная база залоговой стоимости предприятия 59

2.2. Рыночная база залоговой стоимости предприятия 66

2.3. Практика оценки залогового дисконта 87

2.4 Существующие системы управления предприятием на базе его залоговой стоимости 97

3. Совершенствование системы управления промышленным пред приятием на основе его залоговой стоимости 108

3.1. Показатель самоликвидации, как инструмент управления залоговой стоимостью предприятия 114

3.2. Методика анализа залоговой стоимости предприятия для целей заемного финансирования 126

Заключение 136

Библиография 141

Приложения

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Необходимым условием развития отечественной экономики является повышение деловой активности и инвестиционного потенциала российских компаний. Преодоление затянувшегося кризиса российской экономики, ее стабильный рост во многом определяются условиями инвестирования в производственный сектор. В настоящее время одним из источников привлечения инвестиций является залог имущества, в том числе ипотека предприятия.

Ипотека компании, как источник привлечения инвестиций, представляет собой один из основных механизмов устойчивого функционирования и развития промышленного предприятия. Залог компании, ее имущества или акций является новым, малоизученным финансовым инструментом в силу недостаточного развития правовой и методологической базы управления залоговой стоимостью предприятий.

На сегодняшний день в российской экономике сложилась ситуация, когда степень износа по основному виду деятельности в среднем по отраслям превысила 50%. Для привлечения инвестиций на обновление основных фондов российским предприятиям необходима структурная реформа. При этом объемы инвестиционных заимствований сопоставимы со стоимостью самих предприятий в силу большого удельного веса основных фондов в активах предприятий. Все это свидетельствует о необходимости внедрения в российскую практику залоговых инструментов управления предприятием, каковым является ипотека имущественного комплекса или залог акций российских эмитентов.

Для большинства российских предприятий, в том числе машиностроительной и металлообрабатывающей отраслей, характерно финансирование обновления парка основных фондов за счет собственных средств, что также подчеркивает необходимость разработки новых и адаптации существующих способов заемного финансирования деятельности российских предприятий.

Можно определить круг проблем, характерных для промышленных предприятий как в целом по России, так и по Пензенской области, в сфере управления компанией и оценки ее стоимости для целей ипотечного кредитования:

- игнорирование ипотеки предприятия в качестве источника финансирования его инвестиционной деятельности, а в конечном итоге - инструмента повышения эффективности его развития;

- отсутствие на предприятиях систем управления, ориентированных на стоимость компании, в силу нехватки квалифицированных кадров и методологии оценки залоговой стоимости российских промышленных предприятий;

- сочетание функций собственника и менеджера на большинстве российских предприятий, что вызывает конфликты управления стоимостью компании и ограничивает применение долговых способов финансирования в рамках инвестиционной политики фирмы;

- существенное занижение стоимости обеспечения и дискриминационные условия кредитования, так как при оценке залоговой стоимости российских предприятий приоритет отдается их ликвидационной стоимости;

- недооценка дохода компании в качестве первичного источника погашения кредита и базы определения залоговой стоимости в силу повышенного уровня систематического риска;

- закрытость рыночной информации о ценах реализуемых пакетов прав собственности и контроля, о среднерыночной величине залогового дисконта, применяемой кредиторами к компаниям конкретного типа и масштаба.

Слабая культура корпоративного управления, низкая капитализация российского фондового рынка, недостаточная развитость нормативно-правовой и методологической базы не позволяют осуществлять инвестиции в производство, препятствуют устойчивому развитию промышленных предприятий. Это вызывает необходимость разработки новых подходов к управлению предприятием с использованием оценки залоговой стоимости на основе анализа доходного и имущественного потенциалов бизнеса в качестве инструмента привлечения инвестиций. Таким образом, проблема совершенствования корпоративного управ ления рыночной и залоговой стоимостью компании на рынке акций и капитала обусловила актуальность диссертационного исследования, и ее решение особенно необходимо для инвесторов, вкладывающих свои ресурсы в акции российских эмитентов, а также для институциональных кредиторов.

Состояние изученности проблемы. Анализ литературы по теме исследования показал, что к настоящему времени данная проблема в комплексе мало изучена. Основные вопросы, связанные с управлением предприятием на основе оценки его стоимости, были рассмотрены в работах российских ученых: Бога-тина Ю.В., Есипова В.Е., Маховиковой В.А., Тереховой В.В., Швандара В.А., и др. Большое значение в практике оценки и управления стоимостью предприятий и ценных бумаг имеют труды представителей московской школы оценки бизнеса: Булычевой Г.В., Валдайцева СВ., Григорьева В.В., Грязновой А.Г., Федотовой М.А. и других. Большое влияние на практику ипотеки предприятия оказали влияние труды Рябченко Л.И, Тарасевича Е.И., Цылиной Г.А. Проблемы стратегического учета собственности предприятия на различных этапах жизненного цикла компании, управления собственностью при ликвидации и реорганизации компаний, принципы формирования залогового фонда имущества и особенности ипотеки предприятия нашли отражение в трудах Богатой И.Н., Горемыкина В.А. Правовые аспекты залога различных видов ценных бумаг наиболее полно раскрыты в трудах Маковской А.А.

Среди зарубежных экономистов в области корпоративного управления стоимостью компаний, в том числе фундаментального анализа и стратегии заимствования, можно выделить таких как: Г. Дж. Александер, Д.В. Бэйли, Л. Дж. Гитман, М. Дж. Джонк, Д. Дж. МакЛафлин, Ш. Пратт, Д. В. Хорн, У.Ф. Шарп и другие. Непосредственно концепции управления стоимостью компаний и проблемы влияния структуры капитала на стоимость предприятия раскрыты в публикациях зарубежных специалистов: П. Дойля, Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. Муррина, а также в работах ученых - нобелевских лауреатов: Р. Г. Коуза, М. Миллера, Ф. Модильяни.

Анализ состава диссертационных исследований в данной области показал, что за последнее время изыскания проводились только по следующим направлениям: оценка стоимости имущества приватизируемых предприятий; теория и методы управления стоимостью парка оборудования на предприятии.

Следует отметить недостаточность разработанности методики оценки стоимости предприятия для целей залога и кредитования, как инструмента управления компанией. Так, стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности в Российской Федерации, не содержат понятия залоговой стоимости и не описывают процедуры, подходы и методы оценки залоговой стоимости. Осуществление залогового кредитования предприятий во многом дискриминационно. Это связано, во-первых, с нестабильностью российской экономики, а, во-вторых, с отсутствием простой и доступной субъектам рынка методологии оценки предприятия как объекта залога. Данные методы либо определяются внутренними банковскими инструкциями и являются закрытой информацией, либо оценка залога осуществляется на базе ликвидационной стоимости предприятия, что снижает его инвестиционный потенциал и привлекательность.

Таким образом, необходимы дальнейшие исследования, связанные с анализом и выявлением факторов, влияющих на эффективность управления деятельностью предприятия с использованием залоговой стоимости. В настоящее время недостаточно изучены вопросы использования залоговой стоимости компании при реструктуризации и таких формах заимствования, как выпуск облигаций. Поэтому очень важно определить цели использования залоговых процедур в процессе производственного инвестирования, и предложить методику управления и оценки залоговой стоимости компании на основе анализа рыночной стоимости фирмы, имущественной достаточности и доходного потенциала предприятия. Таким образом, недостаточная научная разработанность данных вопросов определили выбор темы, цели и задачи данного исследования.

Цель и задачи исследования. Цель исследования - на основе изучения теоретических и практических положений зарубежного и отечественного опыта управления предприятием на рынке капитала разработать и обосновать основные направления совершенствования системы управления промышленным предприятием для залогового финансирования, а также разработать практические рекомендации по их внедрению.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- проанализировать существующие подходы к управлению предприятиями и промышленными комплексами с использованием заемного финансирования, выделить особенности их практической реализации на российском рынке и определить методику андеррайтинга российских компаний;

- провести теоретические исследования и уточнить понятийный аппарат в области управления предприятием на основе оценки его залоговой стоимости;

- исследовать и выявить ключевые факторы залоговой стоимости компании, связанные с управлением и деятельностью предприятий на рынке;

- исследовать сложившиеся системы управления Пензенскими промышленными компаниями и их влияние на залоговый потенциал предприятия;

- рассмотреть и предложить основные способы применения механизмов и инструментов управления стоимостью промышленного предприятия, позволяющие повысить эффективность развития компании;

- предложить пути совершенствования управления предприятием и разработать методику анализа и оценки залоговой стоимости российских компаний на базе экспресс-анализа финансового состояния с учетом имущественного и доходного потенциалов предприятия.

Объектом исследования в диссертационной работе являются российские промышленные предприятия (на примере Пензенской области) и российский рынок заемного финансирования.

Предметом исследования в диссертации выступают сложившиеся подходы к управлению предприятием для целей залога, продажи и реструктуризации, процесс управления инвестициями в промышленном секторе, экономиче ские и информационные факторы, влияющие на залоговую стоимость российских компаний.

Теоретическую и методологическую основу исследования составляют труды ученых и специалистов в области управления предприятием и оценки стоимости компаний, законодательные акты, методические и нормативные материалы теоретического и практического характера, касающиеся проблем оценки залога имущественных комплексов, пакетов акций и осуществления инвестиций в российскую экономику.

Информационную базу исследования составляют отчетные и справочные документы Пензенского областного комитета государственной статистики, статистическая и бухгалтерская отчетность ряда предприятий г. Пензы, статистические данные о финансовом состоянии предприятий машиностроения Пензенской области, данные рейтингового агентства «Эксперт» о капитализации российского рынка по 200 крупнейшим предприятиям.

Методы исследования базируются на методологии системного анализа при обосновании использования имущественного и доходного потенциалов к оценке залоговой стоимости российских предприятий. Кроме этого, были использованы методы абстрактно-логических, экономико-статистических и причинно-следственных группировок. Для решения поставленных задач используются методы линейного программирования и математической статистики. Использованы доходный, имущественный и сравнительный методы для целей оценки рыночной стоимости анализируемых предприятий.

Научная новизна работы заключается в разработке методики управления предприятием на базе оценки его залоговой стоимости, а также практических рекомендаций по её применению российскими предприятиями при осуществлении заемного финансирования и инвестирования.

Структура диссертационной работы. Работа состоит из трех глав.

В соответствии с целями и задачами исследования в первой главе -"Теоретические аспекты управления предприятием при привлечении заемного финансирования" - были раскрыты сущность и система управления

предприятием на основе его залоговой стоимости, определены этапы управления, показаны современные подходы к залоговой стоимости компании, как инструменту управления и источнику инвестиций. Отдельно анализируется проблема определения залоговой стоимости в российской рыночной практике и сфер ее применения.

Вторая глава работы, названная "Анализ залогового потенциала промышленных предприятий Пензенской области", раскрывает особенности сложившейся в настоящее время системы и практики управления компанией на основе ее рыночной и залоговой стоимости. Приведены подходы к оценке залога, с точки зрения ликвидационной стоимости, рыночной стоимости, базирующейся на доходном подходе к оценке предприятий. Сформирован круг проблем и направлений совершенствования системы управления российскими компаниями машиностроительной отрасли, а также выявлены основные подходы к определению величины залогового дисконта в рыночной практике.

В третьей главе - "Совершенствование системы управления промышленным предприятием на основе его залоговой стоимости" - раскрывается система управления таким инструментом развития предприятия, как его залоговая стоимость, предложена методика определения величины залогового дисконта для целей принятия управленческого решения в области ипотеки предприятия на базе показателя самоликвидации. Сформированы требования и сферы применения залоговой стоимости по предлагаемой методике, разработан алгоритм расчета залоговой стоимости для целей управления компанией, повышения эффективности ее деятельности, развития и принятия инвестиционных решений. Сформирован и предложен подход к выявлению ключевых факторов залоговой стоимости предприятия и построения целевой функции на базе корреляционно-регрессионного анализа. Для формирования инвестиционной политики, политики заимствования и управления задолженностью компании по предлагаемой методике разработаны направления применения залоговой стоимости.

## Ипотека предприятия, как инвестиционный ресурс

Необходимым условием развития отечественной экономики является повышение деловой активности и инвестиционного потенциала российских компаний. Одним из источников привлечения инвестиций является залог имущества, в том числе ипотека предприятия. Залог компании, ее имущества либо акций, является новым, малоизученным финансовым инструментом в силу недостаточного развития правовой и методологической базы управления залоговой стоимостью предприятий.

Согласно ст. 132 ГК РФ [1] предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью. Предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли -продажи, залога, аренды и других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором [1, ст. 133; 70, с. 20].

Таким образом, в России предприятие как имущественный комплекс признается недвижимостью, и на него распространяются все условия ипотечного кредитования [8, ст. 69-70]. В статье 334 ГК РФ закреплено, что залогом признается такой способ обеспечения обязательств, в силу которого кредитор (залогодержатель) имеет право в случае неисполнения должником обеспеченного залогом обязательства получить удовлетворение из стоимости заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами лица, которому принадлежит это имущество (залогодателя) за изъятиями установленными законом [1; 7, ст. 104; 8, ст. 5].

Правовая цель сделки заключается в обеспечении исполнения основного обязательства, что достигается путем:

- выделения определенного имущества в качестве предмета залога;

- передачей предмета залога во владение залогодержателю или с оставлением его во владении залогодателя (с правом пользования или без права пользования) с наделением залогодержателя правомочиями по контролю наличия и сохранности залогового имущества;

- установлением определенных ограничений залогодателя в распоряжении предметом залога;

- предоставлением залогодержателю права истребования предмета залога от любого лица, в том числе залогодателя или собственника имущества, в случае неисполнения основного обеспечиваемого обязательства;

- реализацией предмета залога (имущества) в случае неисполнения основного обеспечиваемого обязательства и получения залогодержателем удовлетворения из стоимости заложенного имущества;

- предоставления преимущества залогодержателю перед другими кредиторами залогодателя в получении удовлетворения из стоимости реализованного заложенного имущества за установленными законом изъятиями.

Залоговые операции имеют широкое распространение в гражданском обороте, особенно в связи с получением хозяйствующими субъектами коммерческих кредитов [2, ст. 807, 819].

В отличие от других способов обеспечения обязательств залог (ипотека) имеет ряд преимуществ. 1) ГК выделил залог в отдельный правовой институт, признав за ним значение обеспечительного обязательства, то есть залогодержатель, для реализации своих прав, воздействует непосредственно на предмет залога [1, ст. 334}.

2) Обеспеченное залогом обязательство удовлетворяется из стоимости заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами. Преимущественное право кредитора-залогодержателя не является безусловным, так как в самой норме содержится оговорка о том, что законодательными актами могут быть установлены изъятия. Суть этих изъятий означает, что закон устанавливает ряд кредиторов, которые являются привилегированными даже по отношению к кредитору, являющемуся залогодержателем. Изъятия, в частности, предусматриваются по алиментным платежам, задолженности по заработной плате; при ликвидации юридического лица, требования залоговых кредиторов удовлетворяются после удовлетворения требований граждан, перед которыми ликвидируемое юридическое лицо несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью. Кроме того, при ликвидации юридического лица вследствие признания его банкротом вне очереди покрываются расходы, связанные с ликвидационным производством [7, ст. 4,103; 82; 83].

## Ликвидационная база залоговой стоимости предприятия

При оценке имущественного комплекса предприятия для целей залога кредитор склонен рассматривать стоимость компаний с позиции ликвидационной стоимости - стоимости предприятия, которую можно получить от продажи его собственности в случае его неплатежеспособности.

Ликвидационная стоимость, или стоимость при вынужденной продаже компании - денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в сроки, слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости, то есть в сроки меньшие нормальной рыночной экспозиции22.

Наибольшее применение данного вида стоимости - в случае банкротства компании. Помимо этого, ликвидационная стоимость рассчитывается при финансировании предприятия должника, при финансировании реорганизации предприятия, при санации предприятия, осуществляемой без судебного разбирательства, при выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства, при анализе и выявлении возможности выделения отдельных производственных мощностей предприятия в экономически самостоятельные организации, при оценке заявок на покупку предприятия, при экспертизе мошенничества по передаче прав собственности третьим лицам, при экспертизе программ реорганизации предприятия.

Стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

1) Упорядоченная ликвидационная стоимость — распродажа активов предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, чтобы можно было получить высокие цены за распродаваемые активы. Для наиболее ликвидной недвижимости предприятия этот период может составлять 2 года,

2) Принудительная ликвидационная стоимость — активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

3) Ликвидационная стоимость прекращения существования активов предприятия - активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются. В этом случае стоимость предприятия является отрицательной величиной с учетом затрат на ликвидацию активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает несколько основных этапов [70, с. 480; 95]:

1) Анализ последнего балансового отчета.

2) Разработка календарного графика ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия требует различных временных периодов.

3) Определение валовой выручки от ликвидации активов.

4) Уменьшение оценочной стоимости активов на величину прямых затрат (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы). Скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей с этой продажей риск.

5) Уменьшение ликвидационной стоимости активов на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на хранение запасов и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования этих затрат определяется по графику ликвидации.

6) Прибавление (вычитание) операционной прибыли (убытков) ликвидационного периода. 7) Вычитание преимущественных прав на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам предприятия, обеспеченным предшествующим залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

На практике применяются следующие способы оценки ликвидационной стоимости бизнеса:

1) Метод чистых активов - в соответствии с Приказом Минфина РФ № 71 и ФКЦБ № 149 от 5.08.96 г. О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ [74; 119] с учетом изменения нумерации строк согласно Приказу Минфина РФ № 4н от 13.01.2000 г. О формах бухгалтерской отчетности и пр. [20] - заинтересованными лицами в данном виде оценки являются учредители и акционеры, стремящиеся сохранить предприятие.

2) Оценка ликвидационной стоимости в соответствии с Методическими рекомендациями по ускоренному порядку применения процедур банкротства, утвержденными Распоряжением ФСДН России от 27.08.98 г. № 16-р - в этом способе заинтересована ФСФО, стремящаяся максимально быстро найти для организации должника эффективного собственника.

## Показатель самоликвидации, как инструмент управления залоговой стоимостью предприятия

Итак, в практике управления залоговая стоимость определена как стоимость обеспечения ипотечного кредита, которую кредитор надеется получить при вынужденной продаже на рынке данного объекта в случае неплатежеспособности заемщика. Другими словами, залоговая стоимость - есть предельная величина кредита, которую кредитор готов предоставить заемщику под обеспечение (ипотеку) объекта управления и оценки при заданных условиях кредитования и рыночной стоимости имущественной массы объекта залога.

Базой для определения залоговой стоимости является рыночная стоимость

Залоговая стоимость меньше рыночной на величину рисков, обеспеченных залогом:

- Риски, связанные с кредитной нагрузкой - основной долг по ипотеке, процентная нагрузка, пеня и штрафы.

- Риски, связанные с обращением взыскания на предмет залога и его реализации, расходами на реализацию, уплатой налогов, судебных издержек и т.д.

Последовательность оценки залоговой стоимости:

1) Определение рыночной стоимости предмета залога. Для крупного банка и крупных компаний характерно наличие собственных аналитико-оценочных структур. Для мелких банков и компаний характерно привлечение независимого оценщика для определения адекватной рыночной стоимости компании (имущественного комплекса, либо пакета акций).

2) Расчет залогового дисконта - скидки с рыночной стоимость объекта залога. Типовой состав дисконта: инфляционная скидка (15-16%), проценты по кредиту, штрафы и пени, скидка на быструю продажу, налоги с продажи объекта залога, судебные издержки.

Обычно залоговая стоимость составляет 50% от рыночной стоимости и не должна превышать 60%.

Таким образом, в настоящее время сложилась практика определения стоимости обеспечения на базе ликвидационной стоимости объекта залога.

С нашей точки зрения, это не правомерно, так как не учитывается доходный потенциал компании, то есть первичный источник обеспечения кредитного обязательства выручка и прибыль компании. Основываясь на ранее сделанных заключениях о проблемах современной системы управления стоимостью российских промышленных предприятий и опыта оценки и управления стоимостью (в том числе залоговой) за рубежом можно определить следующие направления совершенствования системы управления стоимостью:

1) Внедрение на российских предприятиях концепции управления стоимостью, как процесса непрерывной реструктуризации. Это в свою очередь требует наличия профессионального кадрового потенциала в области управления стоимостью предприятия, введения в систему образования новых специальностей по управлению стоимостью, внедрения в практику управления функций генконтрактора - команды управления, осуществляющей полный процесс создания стоимости предприятия (от момента его создания до выхода на проектную мощность), более широкого привлечения специалистов в области оценки бизнеса к управлению стоимостью предприятий. На начальном этапе данных подход реализуем в рамках малого и среднего бизнеса.

2) Введение в практику оценки методологии определения залоговой стоимости на базе рыночной стоимости предприятия, с его учетом доходного потенциала. Это потребует разработки стандарта оценки залоговой стоимости объекта обеспечения, по примеру международного стандарта оценки.

3) Разработка и унификация методик оценки залоговой стоимости и залогового дисконта, с целью доступности методологии расчетов участникам рынка капитала и реализации данной концепции в качестве инструмента диагностики залоговой стоимости в российских компаниях.

4) Разработка рейтинговых методик оценки кредитоспособности российских компаний на базе залоговой стоимости, в качестве интегрального показателя финансового состояния предприятия-должника. Это, в свою очередь, потребует осуществления следующих мероприятий:

- Накопление рыночных данных об уровне порога залогового дисконта и значимости (приоритета) подходов к оценке залоговой стоимости;

Установление приоритетности показателей кредитоспособности предприятий для целей оценки залоговой стоимости компаний;

- Внедрения на российских предприятиях стоимостных показателей в качестве базовых элементов управления;

- Выявление и анализ ключевых факторов залоговой стоимости российских предприятий, и разработка методик определения их оптимального сочетания.

5) Разработка единой методики расчета залогового дисконта - скидки с рыночной стоимости предприятия, учитывающей, во-первых, доходный потенциал компании; во-вторых, кредитную нагрузку; в-третьих, имущественную ценность предприятия, выступающего в качестве обеспечения (ипотеки) кредитного обязательства.

С этой точки зрения, мы придерживаемся подхода к определению залоговой стоимости как предельной величине кредита, предоставляемого под залог предприятия (имущественного комплекса, либо пакета акций).