

МЕТОДИ ОЦІНКИ СТРАТЕГІЧНИХ РІШЕНЬ.

Статтю присвячено аналізу методів оцінки вартості, вибору критеріїв оцінки досягнення довгострокових цілей виробничо-господарської організації, а також узгодженню довгострокових і поточних інтересів учасників при їх досягненні. Надані рекомендації щодо дисконтування грошового потоку.

Clause is devoted to the analysis of methods of estimation of cost, choice of criteria of an estimation of achievement of long-term objectives of production-economic organization, and also coordination of long-term and current interests of the participants at their achievement.

Коли ми говоримо про деякий кінцевий продукт стратегічної діяльності організації, то маємо на увазі визначене, здавалося б, досить просте рішення: вихід на новий ринок; упровадження нової технології на якомусь етапі життєвого циклу товару; випуск нових продуктів і т.д. Перехід до нового стану організації вимагає перерозподілу сукупних ресурсів, що знаходяться в розпорядженні організації. А в цьому зв'язку з цим, необхідно розглянути які методи оцінки вартості такого роду рішень мають в нашому розпорядженні.

Актуальність задачі полягає в тому що вирішуючи проблему вибору методів оцінки вартості рішення стратегічних проблем ми насамперед повинні визначити критерії, завдання й атрибути, які апарат управління організацією визначає для своєї діяльності. В якості мети можуть виступати: максимум прибутку; максимальний доход акціонерів; баланс того, й іншого; виживання в довгостроковому періоді; досягнення згоди між різними зацікавленими в діяльності організації групами і т.д.

На вибір критеріїв досягнення довгострокових цілей виробничо-господарської організації істотне значення мають багато факторів. На наш погляд, насамперед, це існуючі в кожній країні:

- системи власності і управління виробничо-господарськими організаціями;
- ступінь концентрації власності на джерела капіталу і управління ними;
- організований ринок корпоративного управління і контролю;
- ефективний фондовий ринок.

Аналізуючи дослідження і публікації останніх років треба зазначити ту увагу яка приділяється ролі і місці інформації в питаннях управління корпоративним ринком [1, с.12; 2].

Метою дослідження автора є аналіз цих критеріїв а також пошук міри, яка б узагальнювала всі ці чинники та дозволяла приймати управлінські рішення на основі повної інформації про діяльність організації.

У роботі [3] на підставі проведеного аналізу діяльності компаній ряду країн світу чітко вказується на тісний взаємозв'язок між ВВП на душу населення, продуктивністю праці і створенням вартості. У конкурентному середовищі ріст продуктивності праці стає основним джерелом виживання і розвитку компаній і країн. Показано, що країни, які не здатні підвищувати продуктивність праці так само швидко

як конкуренти, будуть страждати від відтоку капіталу, еміграції кваліфікованої робочої сили, зниження рівня життя [4, с.102-105; 5].

Розглянемо структуру звітів про прибутки і збитки і балансу. Вони являють собою базові інформаційні схеми, необхідні для оцінки інтересів, що можуть мати різні учасники діяльності до виробничо-господарської організації (табл. 1).

Таблиця 1

Форми фінансових звітів (в умовних одиницях).

Звіт про прибутки і збитки				
№ п/п	Найменування показника	Поточний стан	Майбутній стан	Приведена вартість
1.	Вартість для споживачів	1100	1400	Надлишок у споживача
2.	Виторг від реалізації	1000	4000	
3.	Витрати на робочу силу	-400	-1600	Інтереси працівників
4.	Собівартість реалізованої продукції	-300	-1200	Інтереси постачальників
5.	Амортизація	-100	-400	
6.	Прибуток від основної діяльності	200	800	
7.	Процентні платежі	-50	-200	Інтереси позикодавців
8.	Оподатковуваний прибуток	150	600	
9.	Податок	-75	-300	Інтереси уряду
10.	Чистий прибуток	75	300	
11.	Нерозподілений прибуток	-40	-160	
12.	Дивіденди	35	140	Інтереси акціонерів
Баланс				
1.	Кошти	50	200	Використання оборотних коштів
2.	Дебіторська заборгованість	200	800	
3.	Товарно-матеріальні запаси	250	1000	
4.	Чисті основні засоби	1000	4000	Використання фізичного капіталу
5.	Разом активи	1500	6000	
6.	Кредиторська заборгованість	100	400	Джерела оборотних коштів
7.	Відкладені платежі	150	600	
8.	Боргові зобов'язання	500	2000	Джерела позикового капіталу
9.	Нерозподілений прибуток	500	2000	Джерела акціонерного капіталу
10.	Звичайні акції	250	1000	
11.	Разом зобов'язання	1500	6000	

Аналіз таблиці 1 показує, що вартісний підхід до вибору критеріїв оцінки досягнення довгострокових цілей виробничо-господарської організації дозволяє виявити реальні інтереси між різними ринковими суб'єктами, пов'язаними з організацією. Визначення балансу між інтересами учасників виробничо-господарської діяльності найчастіше визначає технологічну й організаційну структури організації. Наприклад, якщо розглядати організації з різною капіталоємністю, то ми зштовхнемося з різними за силою інтересами. У консалтингових, аудиторських, брокерських компаніях вартість праці працівників порівняно з інтересами інших учасників надзвичайно велика. Для таких організацій основним визначальним фактором росту стає ефективне управління вартістю трудових ресурсів.

З іншої сторони для компаній, що працюють у сфері телекомунікацій, в електроенергетиці і т.д. відносна значимість фактора трудових ресурсів значно менша. Для них набагато більш важливого значення набуває потреба в припливі капіталу від позикодавців і власників акцій. Дотримуючи визначеного балансу між капіталом і робочою силою, вони, насамперед, повинні забезпечити адекватну довгострокову віддачу постачальникам капіталу.

Використовуючи підхід, проілюстрований у табл. 1, можна здійснювати узгодження довгострокових і поточних інтересів учасників при досягненні стратегічних цілей організації. Компроміси між поточними і майбутніми грошовими потоками вимагають узгодження між стратегічними і поточними цілями організації, вони абсолютно необхідні для прийняття правильних довгострокових рішень. Наприклад, якщо на короткий період часу збільшується вартість трудових ресурсів, шляхом збільшення заробітної плати для робітників, то тим самим зростає ціна товару й у довгостроковій перспективі компанія може утратити свою частку ринку, тим самим фактично знецінюючи робочу силу.

Якщо компанія виплачує своїм працівникам заробітну плату нижче ринкової й у короткостроковій перспективі виграє на цьому, у довгостроковій перспективі утратить своїх кращих працівників і, зрештою, виявиться в значно гіршому положенні.

Компанія, що якийсь час «видоює» ринок, установлюючи високі ціни на свої товари, у довгостроковій перспективі може цілком знищити вартість для акціонерів, якщо високі ціни прискорять прихід на ринок нових конкурентів.

Трохи інакше обстоїть справа з акціонерами. За своєю суттю вони є залишковими претендентами на грошові потоки виробничо-господарської організації. Коли вони приймають рішення, що впливають на їхні інтереси, то їм необхідно володіти всією інформацією і враховувати всі доходи і усі виплати іншим учасникам господарської діяльності. Акціонери ризикують більше усіх. Власники акцій мають самий сильний стимул управляти як трудовими ресурсами, так і капіталом компанії таким чином, щоб у довгостроковій перспективі здобути перемогу в конкурентній боротьбі. Будучи залишковими претендентами, вони разом з тим відіграють провідну роль, тому що, намагаючись максимально збільшити вартість своїх акцій, акціонери в той же час максимально підвищують добробут всіх інших претендентів на вартість компанії.

Якщо говорити про відносні достоїнства інтересів різних учасників, то до вершини кута необхідно поставити інтереси інвестора. Не викликає сумнівів те, що якщо постачальники капіталу не одержують справедливої віддачі, що винагороджує їх за узятий на себе ризик, то вони вилучають свій капітал з компанії в пошуках більш високого прибутку. У випадку, якщо виробничо-господарські організації чи держава не забезпечують інвесторам адекватної віддачі від вкладеного капіталу, то вони

приречені на відставання в гонці за конкурентноздатністю, і рівень життя в цих умовах не буде рости, а можливо, навіть знизиться.

Слід зазначити, що будь-які стратегічні рішення апарату управління явно чи неявно ґрунтуються на якій-небудь моделі оцінки вартості. Отже, з позицій інвесторів апарату управління доцільно спиратися у своїх рішеннях на таку модель, що найбільше точно відбиває вартість акцій.

Розглянемо два методи оцінки вартості:

- бухгалтерський, орієнтований на прибутку підприємства, відбиті в бухгалтерських балансах;
- дисконтованого грошового потоку, у якому вартість підприємства представляється як майбутній очікуваний грошовий потік, дисконтований за ставкою, з урахуванням ризику.

Змістовно суть бухгалтерського методу оцінки вартості можна проілюструвати на простому прикладі. У таблиці 2 приведені вихідні дані для розрахунку грошових потоків двох гіпотетичних компаній. Варто відмітити, що вони знаходяться в зовсім рівних умовах, тобто темпи росту обсягів продажів, темпи росту обсягів грошових витрат і стан з дебіторською заборгованістю для обох компаній однакові.

Таблиця 2

Вхідні дані

	роки							Ітого
	1	2	3	4	5	6	7	
Обсяг продажу	1000	1050	1103	1158	1216	1276	1340	8142
Темпи росту обсягів продажу	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	
Грошові витрати	700	735	772	810	851	893	938	5699
Темпи росту обсягів грошових витрат	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	
Амортизація	200	200	200	200	200	200	200	1400
Прибуток	100	115	131	147	165	183	202	1043
Темпи росту прибутку		0,15	0,14	0,13	0,12	0,11	0,10	

Введемо першу умову: нехай Компанія 1 використовує виробниче устаткування, яке необхідно замінити кожні 3 роки, тоді як Компанія 2 використовує устаткування, що підлягає щорічній заміні. При цьому сумарні капітальні витрати однакові. Зміна грошового потоку обох компаній приведено в таблиці 3, з якої досить добре видно, що сукупні грошові потоки за весь аналізований період для обох компаній однакові. Однак акціонери другої компанії одержують свої гроші значно раніше.

Якщо допустити, що ми можемо використовувати однакову ставку дисконтування для обох компаній (20%), то приведена вартість грошового потоку Компанії 2 (318 у.о) значно перевищує приведену вартість грошового потоку Компанії

1 (118 у.о.). Отже, для інвестора з позицій даного методу оцінки вартості Компанія 2 краща.

Таблиця 3

Прогнозний грошовий потік								
Компанія 1	роки							Итого
	1	2	3	4	5	6	7	
Капітальні витрати	700	0	0	700	0	0	0	1400
Грошові засоби акціонерів	-650	302	318	-318	410	406	425	893
Компанія 2	1	2	3	4	5	6	7	Итого
Капітальні витрати	200	200	200	200	200	200	200	1400
Грошові засоби акціонерів	-150	102	118	182	210	206	225	893

Компанія 1 коштує дешевше Компанії 2 тому, що вона інвестує більше капіталу (чи однаковий обсяг капіталу, але раніш), щоб досягти того ж рівня продажів і прибутку.

У бухгалтерському методі ця різниця ігнорується, тому що основна увага тут приділяється коефіцієнту Ціна/Прибуток, що є функцією очікуваного зростання прибутку.

Підсумовуючи усе вище приведене можна зробити висновок що метод дисконтованного грошового потоку виявляє різницю у вартості, з огляду на складові капітальних витрат і інших грошових потоків, необхідних для створення прибутку. Цей метод широко використовується компаніями для оцінки інвестиційних пропозицій. У моделі дисконтованного грошового потоку цей метод застосовується до цілих підприємств, що, по суті справи, є собою просто сукупністю окремих інвестиційних проектів.

Дисконтування грошового потоку концептуально перевершує бухгалтерську модель. Однак, при її використанні варто враховувати що вона повинна також відбивати реальну поведінку фондового ринку.

Література

1. Дегтярьова Н. Эффективный рынок ценных паперів//Ринок цінних паперів України. – 2003.–№1-2.–С.12-18.
2. Как в Украине будут обсуждать корпоративное управление? - <http://www.dn.kiev.ua/Interview>.
3. Корпоративне керування в Україні: За якими правилами грати? - <http://www.eu.com>.
4. Duckman Th.R.e.d. Efficient capital markets and accounting.- Engliwood Cliffs (N.J.). – 1995. – С.130.
5. В России и Украине прошли "Дни IFS" - <http://iteam.ru/news>.