

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА, ЯК ЦІЛЬОВА ФУНКЦІЯ УПРАВЛІННЯ

У статті визначено необхідність формування вартості підприємства для прийняття ефективних управлінських рішень та загального рівня капіталізації у сучасних економічних умовах. Визначено можливості збільшення вартості підприємства та бізнесу в цілому. Запропоновано методи вдосконалення процесу визначення вартості підприємства.

In the article determine necessity of forming cost enterprise for acceptance of effective administrative decisions and general level of capitalization in modern economic terms. The determination of possibilities is increase of cost enterprise and business on the whole. The methods of improvement the process determination of cost enterprise are offered.

Постановки проблеми у загальному вигляді. Сьогодні для прийняття ефективних управлінських рішень власникам і керівникам підприємства необхідна інформація про вартість бізнесу. На сьогоднішній момент серед українських представників керівництва компаній та фірм здійснюється постійна тенденція пошуку оптимальних шляхів та фінансових важелів, які б змогли збільшити ринкову вартість цих організацій. Максимізація фінансової вартості капіталу українських компаній стає пріоритетною стратегічною метою їх керівництва. Історичний аналіз формування ринкової діяльності українських підприємств дозволяє зробити висновок про те, що не дивлячись на розуміння важливості зростання ринкової вартості підприємства, зростання ефективності використання фінансових ресурсів, у вітчизняного менеджменту ще не склалось чіткого розуміння ролі оціночної діяльності у системі управління фінансами підприємства, засобів визначення вартості різних об'єктів власності. У проведенні оціночних робіт зацікавлені й інші сторони: державні установи (контрольно-ревізійні та інші органи), кредитні організації, страхові компанії, відправники, інвестори та акціонери [1, с.34-36].

Формування ринкової вартості підприємства сьогодні здійснюється переважно не зовсім професійно та не завжди відповідає цілям та наведеним завданням оптимізації структури фінансових ресурсів підприємств. Це свідчить про те, що з однієї сторони існує недостатність теоретичної та законодавчої обґрунтованості поставленої проблеми, та з другої – відсутність досвіду з використанням сучасних методів в оцінці власного капіталу та його активів.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Теоретичні аспекти формування ринкової вартості підприємства розроблені у працях таких західних вчених, як Г. Александер, І. Ансофф, Р. Брейли, А. Дамодаран, М. Миллер, Ф. Модильяні, Д. Моррис. Чи малий внесок у розвиток процесів формування вартості підприємства вклали також С.В. Валдайцев, В.В. Григор'єв, А.Н. Козирев, А.П. Ковалев, М.А. Федотова, А.Е. Федотова.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Для того, щоб механізм формування ринкової вартості підприємства здійснювался як у західній практиці, треба звернути увагу на необхідність проведення саме оцінки підприємства в цілому, формування власних резервів підприємства та, як кінцевий результат, формування ринкової вартості відчизняних підприємств.

Цілі статті. Дослідити основні можливості підвищення та управління вартості підприємства, проаналізувати впровадження технологій оцінки бузнесу, визначити формальну модель циклу управління підприємством та вплив інвестиційних процесів на вартість підприємства, відокремити аналіз фінансово-господарської діяльності від оцінки

вартості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підвищення вартості підприємства є одним із показників зростання доходів його власників, тому періодичне проведення оцінки вартості бізнесу можливо використовувати для аналізу ефективності управління підприємством. Традиційні методи фінансового аналізу, які базуються на розрахунку фінансових коефіцієнтів і даних бухгалтерської звітності підприємства. Водночас поряд із внутрішньою інформацією у процесі оцінки вартості підприємства необхідно проаналізувати дані, які характеризують умови роботи підприємства в регіоні, галузі та економіці в цілому.

Результати оцінки бізнесу, отримані на підставі аналізу зовнішньої та внутрішньої інформації, необхідні не тільки для проведення переговорів про купівлю-продаж – вони відіграють істотну роль при виборі стратегії розвитку підприємства. У процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи підприємства, ступінь його стійкості та цінність іміджу; для прийняття обґрунтованих управлінських рішень необхідне інфляційне корегування даних фінансової звітності, які є базою для прийняття фінансових рішень; для обґрунтування інвестиційних проектів про придбання та розвиток бізнесу треба мати відомості про вартість усього підприємства або частини його активів.

Знання основ оцінки вартості підприємства (бізнесу) і управління нею, вміння використати на практиці результати такої оцінки – запорука прийняття ефективних управлінських рішень, досягнення потрібної доходності підприємства.

Результати оцінки вартості впливають практично на всі показники діяльності підприємства. Для досягнення успіху в діяльності будь-якої компанії менеджеру для прийняття кожного стратегічного управлінського рішення треба прорахувати, чи збільшить реалізація цього стратегічного рішення вартість компанії. У західній практиці існує аксіома: “Необхідно використати оцінку вартості підприємства для прийняття кращих управлінських рішень” [2, с.11-13]; в Україні такий підхід інтенсивно вивчається, але на практиці застосовується, на жаль, дуже рідко.

Звичайно, для підвищення якості управління аналізуються окремі структурні підрозділи, процеси, види продукції, спрямування діяльності, у той час, як необхідно досліджувати всю структуру в цілому з врахуванням зовнішніх та внутрішніх взаємозв'язків. Підприємство – складна система, що використовує економічні ресурси (трудові, природні та фінансові), що змінюється відносно видів продукції (робіт, послуг) що виробляється, методів її виробництва і продажу. Аналізувати одночасно всі складові структури можливо на основі оцінки вартості підприємства (бізнесу).

У скороченому вигляді суть концепції управління вартістю підприємства зводиться до того, що з точки зору акціонерів (інвесторів) фірми, управління повинно бути спрямовано на забезпечення зростання ринкової вартості фірми та її акцій. Саме тому, що таке зростання вартості дозволяє акціонерам (інвесторам) отримувати для себе надзвичайний, у порівнянні з іншими його формами, дохід від вкладень у фірму – курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх або частини акцій, які їм належать або курсовий, не грошовий дохід, що виражається у збільшенні вартості (цінності) чистих активів, які належать акціонерам. Збільшення вартості чистих активів відповідає зростанню вартості фірми, її акцій. Це свідчить, що в концепції управління вартістю підприємства повинно бути зроблено акцент на зростанні вартості підприємства: управління вартістю підприємства зводиться до забезпечення зростання вартості фірми та її акцій.

На зростання вартості бізнесу взагалі впливають ті чи інші рішення менеджменту. Вартість корпоративної структури, що формується у результаті прийнятих рішень, повинна розглядатись як цільова функція управління, яка прагне до максимального значення. Наявність вартісної технології управління стає умовою ефективності роботи, так як визначає чіткий критерій оцінки результатів діяльності – збільшення вартості підприємства.

Застосування технології оцінки бізнесу дозволяє встановити, як вплинуть на вартість підприємства ті чи інші рішення менеджменту. Для цього взаємодія незалежних оцінників та управляючих підприємством можлива за двома основними напрямками: оцінка вартості

підприємства як чинного (у тому фінансовому стані, в якому воно знаходиться); оцінка вартості підприємства з урахуванням впровадження інноваційного інструментарію, що має на увазі впровадження інвестиційних проектів, нових методів управління, зміни системи фінансування, проведення реструктуризації тощо.

Концепція управління вартості підприємства зводиться до забезпечення зростання ринкової вартості фірми та її акцій.

Якщо розглядати підприємство як майновий комплекс, призначений для здійснення підприємницької діяльності, то взаємозв'язані майнові комплекси, об'єднані в корпорації, перехреснюються по складовим – матеріальні та нематеріальні активи, зобов'язання. Вартість корпоративної структури, що формується під впливом рішень, прийнятих менеджерами, повинна розглядатись як цільова функція управління.

У практичній діяльності ринкова вартість підприємства розглядається як показник, збільшення значення якого є результатом підвищення рівня ефективності господарської діяльності підприємства та впливу зовнішніх, внутрішніх факторів. Така динаміка показника забезпечує надання необхідних інвестицій, тобто збільшення ринкової вартості підприємства, що є індикатором і фактором його довгострокового розвитку.

Розглянемо процес управління вартістю підприємства докладніше.

Насамперед звернемо увагу на спрощену схему управління підприємством. Процес управління в загальному вигляді є циклом безперервного повторюваного набору стандартних процедур, інструментів, до складу яких входять такі етапи:

оцінка поточного стану підприємства та середовища; порівняння поточного стану з еталонним; розробка управлінських впливів; застосування їх до бізнесу. Далі цикл повторюється.

Вартість підприємства погоджується з циклом управління таким чином. На першому етапі встановлюють поточний стан підприємства та середовища з використанням в якості критерію – вартість підприємства. При цьому визначають ринкову вартість підприємства (у сучасних українських умовах її визначення – досить складне і переважно нерозв'язне завдання в зв'язку з вузькістю ринка акцій, відсутності аналогів і котирувань акцій підприємства); внутрішню вартість підприємства (розраховується за даними внутрішнього фінансового й управлінського обліку, в основному із застосуванням екстраполяційних методів). Обов'язковою вимогою у цьому процесі виступає збереження діючих тенденцій діяльності підприємства без обліку будь-яких впливових перетворень, викликаних, наприклад, реалізацією нових проектів.

На другому етапі проводять порівняння дійсного стану підприємства з еталонним, за умови максимізації (мінімізації) значення критерію вартості. У межах даного етапу здійснюють порівняння ринкової та внутрішньої вартості підприємства, роблять висновок про адекватність оцінки підприємства ринком та про необхідність прийняття допоміжних дій для доведення до ринку найбільш повної інформації про стан підприємства. Розходження у значеннях вартості можуть бути отримані у результаті неадекватної оцінки менеджменту діючого стану справ у середині цього підприємства, що потребує прийняття відповідних заходів; розробку проектів. Перераховують вартість підприємства з використанням даних, які закладені у бізнес-плані проектів. Крім цього, визначають відхилення визначених показників діяльності підприємства, наприклад, виручки, собівартості й інших; порівнюють вартість підприємства, розраховану з врахуванням внутрішніх поліпшень, та вартість з врахуванням зовнішньої реорганізації (продаж окремих напрямлень бізнесу, розвиток нових напрямлень діяльності за рахунок злиття та приєднання, виділення частин бізнесу в самостійні економічні суб'єкти).

Рішення про цілеспрямованість проведення конкретних реорганізаційних процедур приймають, виходячи з аналізу вартості підприємства; зміни структури й форм фінансування підприємства. На цьому етапі, який пов'язаний з фінансовим конструюванням, крім структури й форм вивчають спроможності впливу на об'єм боргу та його вартість.

На третьому етапі управління отриманих значень критерію вартості прогнозують майбутні

значення показників діяльності підприємства, визначають окремі заходи для досягнення запланованого стану – обирають найбільш важливі напрямлення управлінських впливів.

На завершення, на четвертому етапі реалізують план дій. У процесі його виконання або після його завершення знову переходять до першого етапу, та цикл повертається.

У залежності від розмірів бізнесу існуючих ресурсів та сектору ринку, в котрому діє підприємство, тривалість циклу може варіювати та складати день, тиждень, місяць, рік та інше. Більш коротші цикли характерні для сектора ринку послуг, банківського сектора, більш тривалі для виробничого сектора.

У деяких працях зарубіжних авторів цикл управління вартістю підприємства зображають у вигляді п'ятикутника (мал.1). Поняття циклу достатньо умовне, щоб заходи у фінансовому конструюванні починались тільки після завершення етапів з внутрішнього та зовнішнього поліпшення. Вони можуть проводитись безпосередньо після порівняння ринкової та внутрішньої вартості або одночасно з іншими заходами.

Формальна модель циклу управління, зображена на мал.1, записується так [2,с.40-43]:

$$\tilde{V} = \tilde{V}_I + \tilde{\Delta V}_{II} + \tilde{\Delta V}_{III} + \tilde{\Delta V}_{IV} + \tilde{\Delta V}_V$$

\tilde{V} – вартість підприємства (випадкове значення) у кінці циклу управління;

\tilde{V}_I – ринкова вартість підприємства на початку циклу управління;

$\tilde{\Delta V}_{II}$ – розрив між ринковою та внутрішньою вартістю;

$\tilde{\Delta V}_{III}$ – прирощування внутрішньої вартості у результаті внутрішніх поліпшень;

$\tilde{\Delta V}_{IV}$ – прирощування внутрішньої вартості у результаті зовнішніх поліпшень;

$\tilde{\Delta V}_V$ – прирощування внутрішньої вартості у результаті фінансового конструювання.

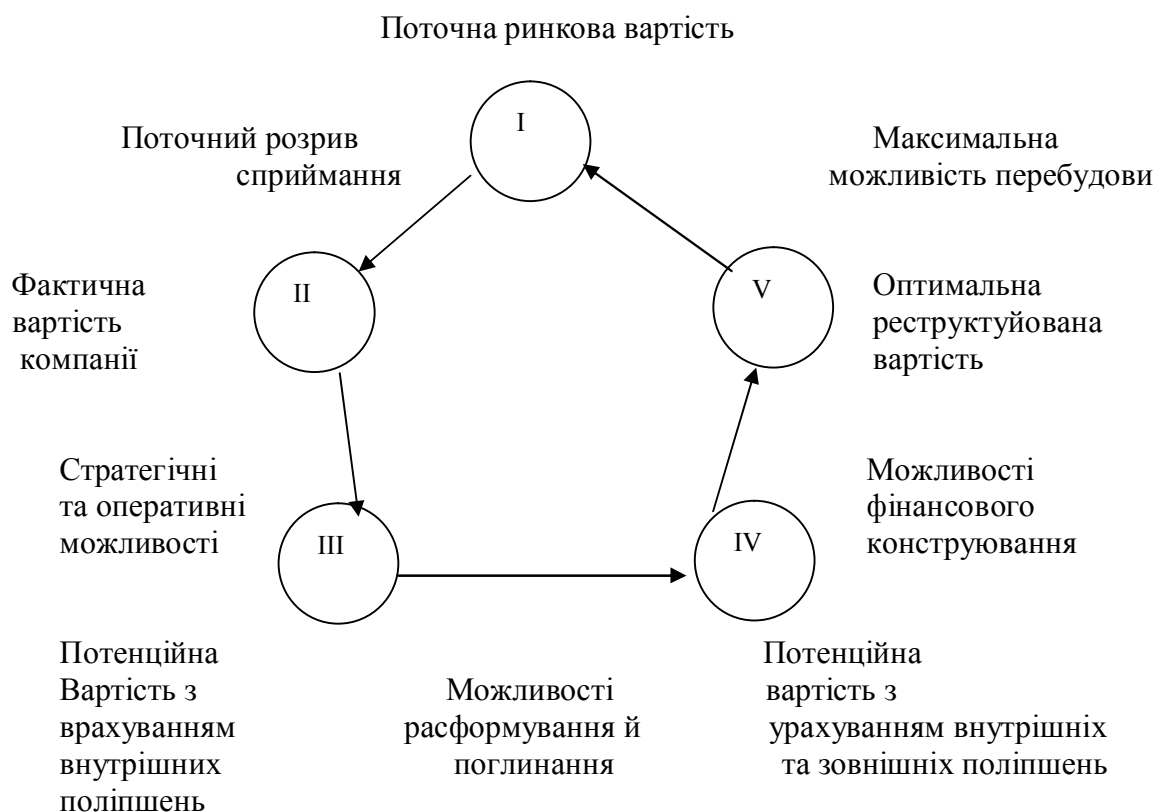


Рис. 1. Цикл управління вартістю підприємства.

Розрив між ринковою та внутрішньою вартістю пов'язаний з різницею у сприйманні стану підприємства менеджментом та ринком. На практиці розрив, врахований у формулі з допомогою одного з параметрів, є комплексним показником, котрий враховує від'ємності у сприйманні внутрішніх та зовнішніх поліпшень та результатів фінансового конструювання. Фахівцями були відокремлені дійсні обставини, впливаючи на ринкову (зовнішню) вартість крупних виробничих підприємств, котрі в силу наданої їм універсальності можливо розглядати в якості визначаючих також і для інших компаній.

Висновки і перспективи подальших розробок. Таким чином, для підвищення вартості акціонерного капіталу керівництва компанії повинно зосередитись на чотирьох базових компонентах: виробничий ефективності (належить обсяг й якість виробленої продукції, стан активів, темпи зростання, прибутковість), взаємовідносини з акціонерами й кредиторами, прозорість звітності й ступені інтегрування з ринковою інфраструктурою (мається на увазі розміщення вартості акцій та облігацій на організованих торгових площах). Другий й третій з цих компонентів повинні включати в себе PR-функції. Всі компоненти впливають на психологічне сприймання компанії учасниками ринку, котрі вирішують, здійснювати або не здійснювати продаж або купівлю акції чи облігацій цієї компанії та на яких умовах.

З вищенаведеного можна визначити, що для забезпечення зростання вартості бізнесу його функціонування повинно базуватися на оптимальному з'єднанні: обсяг продаж, отриманого прибутку та фінансових результатів. Переважно це з'єднання визначається зовнішніми умовами функціонування підприємства: макроекономічними та залузовими факторами. Результати оцінки бізнесу, отриманні на базі внутрішньої та зовнішньої інформації, необхідні не тільки для проведення переговорів про купівлю-продаж, вони відіграють визначне значення при виборі стратегії розвитку підприємства, прийняття інвестиційних рішень. Так, у процесі стратегічного планування особливо важливо оцінити майбутні доходи фірми, ступінь її стійкості та цінність іміджу; для приймання обґрунтованих управлінських рішень необхідне інфляційне корегування фінансової звітності, котре є базою для прийняття фінансових рішень.

Для обґрунтування інвестиційних проектів з придбання й розвитку бізнесу необхідно знати вартість всього підприємства або частини його активів. Результативність найважливіших факторів, впливаючих на вартість, може бути оцінена з допомогою використання методу дисконтування грошових потоків. Основні фактори, які можуть вплинути на зростання вартості підприємства: період (час) отримання доходів; обсяги реалізації; собівартість реалізованої продукції; співвідношення постійних й змінних витрат; власні оборотні засоби; основні засоби; співвідношення власних та позичкових засобів у структурі капіталу; вартість наданого капіталу; ефективні управлінські рішення (а саме, впровадження інноваційного інструментарію).

Влив на ті чи інші фактори з метою управління вартістю здійснюється з обраними операційними, інвестиційними та фінансовими стратегіями розвитку підприємства.

Література

1. Офіційний сайт Фонду державного майна України // Dokument HTML. – <http://www.spfu.gov.ua/ukr/index.php>.
2. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Навч. посіб. – М.: Омега – Л, 2006 – 288 с.
3. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учеб. Пособ. – М.: ТК Велби, Проспект, 2004 – 360 с.
4. Господарський Кодекс України. – К.: Юрінком Інтер, 2003 – 304 с.
5. Савчук В.Н. Финансовая диагностика предприятия как система поддержки принятия решений // Компаньон. Стратегии. – 2003 – №11 – С.34-39.