

РОЗДІЛ 1. ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ВАРТІСТЬ БІЗНЕСУ В УМОВАХ АКСЕЛERAЦІЇ ЦИКЛІЧНОСТІ ЕКОНОМІКИ

Гагауз В. М.

к.е.н., ПАТ Акціонерний банк «Південний», м. Одеса

Досягнення ринкового успіху є головною метою будь-якого підприємства. Мірилом успіху є досягнення кращих за середні результатів у певній галузі. Це може мати місце, коли підприємство зайняло монопольне становище. Проте, така ж ситуація може статися і на конкурентному ринку, але тоді успіх підприємства визначається утриманням відповідної конкурентної позиції. Необхідною умовою ринкового успіху є досягнення переваги над конкурентами, що є спрощеним визначенням сутності конкурентоспроможності.

Важливим засобом ринкової боротьби є стратегія конкуренції підприємства. Існує велика кількість методів та інструментів складання такої стратегії, але, незалежно від обраного способу, наріжним етапом будь-якого планування є оцінка середовища, в якому функціонує бізнес, та прогнозування основних індикаторів подальшого розвитку економічної ситуації. Тому врахування змін у макроекономічних умовах є обов'язковим критерієм життєздатності стратегії конкуренції, особливо в епоху регулярних кризових явищ.

Науково-теоретичні основи конкуренції та конкурентних переваг було закладено в праці видатних економістів, зокрема А. Сміта, Д. Рікардо, Ф. Хайека, Дж. Робінсон, М. Портера, Ф. Котлера. Методологічні та прикладні аспекти формування та підтримки конкурентоспроможності підприємства широко висвітлені в працях іноземних дослідників: Дж. Нейлбаффа (теорія

співконкуренції), П. Шоемейкера (ресурсна теорія), Ф. Мура (теорія ко-еволюційного розвитку фірми), Р. Моборна (стратегія блакитного океану). Серед вітчизняних учених помітний внесок у дослідження напрямів підвищення конкурентних переваг підприємств зробили праці Л. Антонюк, Л. Закревської, Н. Богацької, О. Кузьміна, О. Мандич, А. Череп та інших.

Проблематика циклічності виникнення криз, зокрема промислових, докладно розкрита у відомій праці М. Туган-Барановського «Періодичні промислові кризи. Історія англійських криз. Загальна теорія криз» (1923 р.). Протягом XX ст. виявлено кілька різновидів циклічності розвитку економіки: ультракороткі цикли Дж. Кітчіна (3–5 років), короткі цикли К. Жюгляра (8–11 років), Е. Лабруса (10–12 років), гіперцикли К. Коваля (8–20 років), С. Кузнеця (18–25 років), довгі хвилі М. Кондратьєва (більше як 50 років). Відомою сучасною працею стосовно сутності криз, їх різновидів і прогнозування настання та перебігу є дослідження Ю. Яковця. Сучасна проблематика протікання фінансових та економічних криз досліджується у наукових працях О. Дзюблюка, О. Неізнестної, І. Нечаєвої, О. Білоруса, М. Савченка та інших.

Незважаючи на значну розробленість теми, прогресуюча швидкість виникнення нових зовнішніх викликів, що змінюють контури глобальної економіки, відкриває нові лакуни в існуючих концепціях конкурентоспроможності підприємства, її оцінці та прогнозуванню, а відтак – обумовлює необхідність оновлення теоретико-методологічного забезпечення цих процесів.

Отже, метою дослідження є аналіз теоретичних і прикладних аспектів визначення вартості та конкурентоспроможності бізнесу в умовах акселерації циклічності фінансово-економічних криз.

Ключовим чинником, що визначає формування зовнішнього середовища, в якому функціонує бізнес, є часовий проміжок між кризовими періодами. Останні спостереження за тривалістю безпосередньо шокової події та терміном пост-кризового відновлення економіки свідчить, що час на реабілітацію все більше скорочується.

Таке пришвидшення зміни фаз економічного циклу, - іншими словами, акселерація циклічності, – створює абсолютно новий «ландшафт» для запуску та масштабування бізнес-моделі, суттєво посилюючи стандарти ефективності менеджменту: швидкість прийняття рішень, час від ідеї до запуску інновації, терміни оптимізації витрат, темпи нарощення ринкової частки тощо. Відтак, нові умови провадження підприємництва диктують щоразу жорсткіші вимоги до конкурентоспроможності компанії, а акселерація швидкості зміни рецесії та відновлення формує нову нормальність для зовнішнього бізнес-середовища.

Глобальна політико-економічна парадигма за останні десятиріччя стрімко змінюється. У світовому економічному науковому середовищі склалася думка про те, що капіталізм у тому вигляді, в якому він зараз існує, підійшов до своєї інституційної кризи. Підтвердженням цьому є серії фінансово-економічних та політичних криз у світі, що набули системного характеру. З огляду на тісну соціально-економічну та політичну інтеграцію України в глобальному просторі, як самі кризи, так і їх наслідки не обходять країну осторонь. Від 1991 року вітчизняна економіка пережила 4 великих кризи (1998 р., 2008 р., 2014 р., 2020 р.) та на час підготовки цього матеріалу знаходиться під дією п'ятої (2022 р.). Системний шок – безвідносно, зовнішнього або внутрішнього походження, – завжди виявляє слабкі місця економічного механізму, оголюючи усі інституційні перекоси та соціально-економічні суперечності.

Беручи до уваги систематичні кризи, що відбуваються в Україні, та які впливають на економіку країни і її суб'єктів економічної діяльності, потребує поглибленого вивчення питання оновлення моделей оцінки бізнесу, обліку системних чинників ризику, які безпосередньо впливають на уніфікацію самого підходу до оцінки ризиків, встановлення его реальної вартості в умовах різких змін, що характеризують настання криз в економіці. Зазначене також набуває підвищеної актуальності в умовах нагальної потреби дотримання принципу адекватності побудови бізнес-моделей, підтримки фінансової стійкості та сталого розвитку як реального, так і фінансового секторів економіки.

Яскравим свідченням поглиблення ступеня нестабільності глобальної економіки є зростання кількості ризиків, що справляють вплив в масштабі всієї планети. Варто розглянути якісний аналіз «Групи двадцяти», результати якого представлені в підсумкових документах самітів цієї організації, засідань міністрів фінансів і керівників центральних банків (табл. 1).

Таблиця 1

Матриця глобальних ризиків у 2009 – 2021 рр.

Назва ризику	Роки дії	Назва ризику	Роки дії	Назва ризику	Роки дії
1	2	3	4	5	6
Ризики макроекономічної стабільності					
Високий державний борг	2010 2011 2012 2013 2015	Призупинення притоку капіталу та його волатильність	2010 2011 2013 2015 2016 2017 2018 2019 2020	Високі ціни на сировину	2011 2012
Зв'язок державного боргу та банківських балансів	2011 2012 2013	Перегрів економік країн з економікою, що формується	2011 2013	Економічна невизначеність	2012 2013 2020
Волатильність фінансового ринку	2014 2016 2018	Надмірно низька інфляція та її вплив на борг	2015 2016	Низькі ціни на нафту	2016
«Брекзит» (вихід Великої Британії з угоди про вільну торгівлю)	2016	Недостатній «простір для маневру» політики	2018		
Короткострокові ризики економічного зростання					
Низький попит	2009 2013 2015	Занадто раннє припинення антикризових заходів	2009 2020	Надмірна консолідація у США	2012

Продовження таблиці 1

1	2	3	4	5	6
Середньо- та довгострокові ризики економічного зростання та зайнятості					
Протекціонізм	2012 2013 2016 2018 2019 2020	Низьке потенційне зростання, ефект гістерезису	2012 2015 2016 2018 2020	Нерівність та соціальна напруга	2013 2015 2016 2018 2020
Втрата робочих місць за рахунок розвитку цифровізації	2018 2020	Наслідки старіння населення	2019		
Ризики неекономічного походження					
Геополітичні ризики	2012 2014 2015 2016 2018 2019 2020 2021	Пандемія інфекційних захворювань	2015 2016 2020 2021	Природні катастрофи	2019 2020

Джерело: опрацьовано на підставі [1, с. 61-62]

Як видно у табл. 1, глобальні ризики доцільно поділяти на групи відповідно до цільової сфери, в якій вони генеруються: макроекономічна стабільність, короткострокове економічне зростання, середньо- та довгострокове зростання та рівень зайнятості, неекономічні ризики. В ієрархії цих явищ останнім часом відбуваються досить помітні зрушення: якщо 10-12 років тому (під час та одразу після завершення світової фінансової кризи 2008–2009 рр.) найбільшу увагу світове співтовариство приділяло ризикам, пов'язаним зі стабільністю макроекономічного розвитку та фінансових систем, то події 2020–2021 рр. (і, особливо, війна в Україні) показали всю катастрофічну міць явищ, породжених неекономічними причинами: природою (пандемія коронавірусу, стихійні лиха) та політичними процесами (війна, антиурядові протести). У цьому контексті особливо актуальними є процеси адаптації підприємницької діяльності не лише до господарських, а

й до суспільно-політичних, техногенних і біологічних потрясінь, оскільки перебіг таких подій щоразу є унікальним.

Якщо підрахувати середню кількість років дії, що припадали на окрему групу ризиків, то короткострокові ризики зростання, зазвичай, тривають 2 роки, макроекономічна нестабільність – майже 3 роки, ризики середньо- та довгострокового зростання та зайнятості – практично 4 роки, а ризики неекономічного походження – більше 4,5 років. Це демонструє системні зрушення вирішального впливу на економіку в бік останньої групи явищ, обґрунтовуючи важливість правильної оцінки та врахування таких ризиків як у плануванні, так і в операційному управлінні підприємством.

Як видно у табл. 1, глобальні ризики доцільно поділяти на групи відповідно до цільової сфери, в якій вони генеруються: макроекономічна стабільність, короткострокове економічне зростання, середньо- та довгострокове зростання та рівень зайнятості, неекономічні ризики. В ієрархії цих явищ останнім часом відбуваються досить помітні зрушення: якщо 10-12 років тому (під час та одразу після завершення світової фінансової кризи 2008–2009 рр.) найбільшу увагу світове співтовариство приділяло ризикам, пов'язаним зі стабільністю макроекономічного розвитку та фінансових систем, то події 2020–2021 рр. (і, особливо, війна в Україні) показали всю катастрофічну міць явищ, породжених неекономічними причинами: природою (пандемія коронавірусу, стихійні лиха) та політичними процесами (війна, антиурядові протести). У цьому контексті особливо актуальними є процеси адаптації підприємницької діяльності не лише до господарських, а й до суспільно-політичних, техногенних і біологічних потрясінь, оскільки перебіг таких подій щоразу є унікальним.

Якщо підрахувати середню кількість років дії, що припадали на окрему групу ризиків, то короткострокові ризики зростання, зазвичай, тривають 2 роки, макроекономічна нестабільність – майже 3 роки, ризики середньо- та довгострокового зростання та зайнятості – практично 4 роки, а ризики неекономічного походження – більше 4,5 років. Це демонструє системні зрушення вирішального впливу на економіку в бік останньої групи явищ,

обґрунтовуючи важливість правильної оцінки та врахування таких ризиків як у плануванні, так і в операційному управлінні підприємством.

Розглянемо кількісні індикатори циклічності української економіки (рис. 1).

З представленого на рис. 1 випливає, що реальні обсяги економічної спроможності України впродовж останніх 30 років не досягли навіть рівня 1991 р. Найближче до цієї вершини показник реального ВВП наблизився в 2008 р. (трохи більше 120 млрд. дол.), проте й тоді це становило 81,5 % від рівня 1991 р., а світова фінансова криза звела нанівець темпи зростання попередніх років.

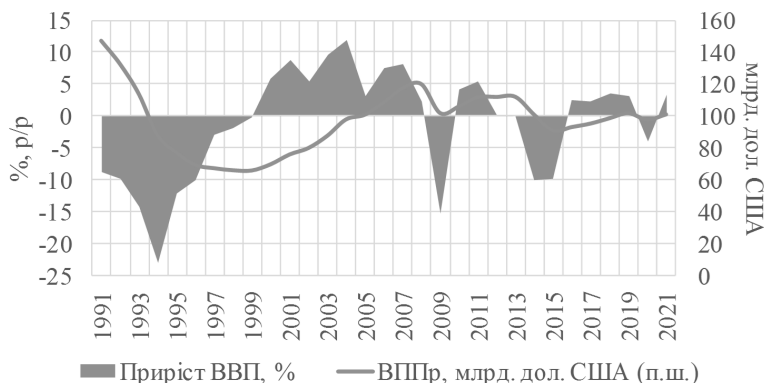


Рис. 1. Динаміка реального ВВП України в 1991 – 2021 рр.
Джерело: побудовано на підставі [2-3]

Зміст табл. 2 свідчить, що з 30 років від проголошення незалежності, українська економіка перебувала під впливом глобальних і регіональних криз 12 років (а це 40 %). У цьому сенсі можна стверджувати, що шоківі події стали частиною нової нормальності для вітчизняного бізнесу. Прикметно, що найбільш тяжкими за наслідками для економічного розвитку були ринкові потрясіння у зв'язку з розпадом СРСР (втрачено майже половину економічного потенціалу) та двома стадіями воєнного конфлікту (кумулятивні втрати наразі склали більше 65 % реального ВВП) – тобто, саме неекономічні за своїм походженням кризи становлять

найбільшу загрозу (а відтак – і найбільші можливості) для функціонування підприємств в Україні.

Стосовно зміни споживчих цін внаслідок шокових явищ, варто зазначити, що логіка впливу тут змінювалася разом із переходом від планової до ринкової економіки. Так, внаслідок криз 90-х і, навіть, світової кризи 2009 р. в Україні мали місце дезінфляційні процеси як наслідок дерегуляції цін у 1990-1992 рр. Саме тому внаслідок зазначених потрясінь назагал інфляція уповільнювалася (зокрема, до 1994 р. ціни впали більш ніж у 38 разів у порівнянні з адміністративно встановленим радянською владою рівнем). Проте, вже за результатами конфлікту на Донбасі ціни зросли майже на 50 % у порівнянні з докризовим рівнем (щонайменше 15-відсотковий приріст очікується й у 2022 році).

Таблиця 2

Прояви глобальних і регіональних криз в економіці України

Назва кризи	Роки впливу	Результати впливу, % р/р		
		Зміна реального ВВП	Зміна споживчих цін	Зміна валютного курсу (UAH/USD)
Деградація планової економіки	1987 – 1994	-45,70	-3 843,73	622,59
Азіатська криза	1997	-3,00	-64,38	1,76
Російський дефолт	1998	-1,90	-5,36	31,58
Світова фінансова криза	2009	-15,14	-9,35	47,92
Військово-політичний конфлікт в Криму та на Донбасі	2014 – 2015	-28,95	48,94	173,30
Пандемія коронавірусу	2020 – 2021	-4,74	1,51	5,57
Війна в Україні*	2022	-38,40	15,60	64,92

* тривалість та результати впливу подано за прогнозними розрахунками.

Джерело: складено з використанням [2-3; ⁴, с. 109; 5, с. 45; 6]

Ситуація на валютному ринку України, відображена в динаміці офіційного валютного курсу, сигналізувала про вплив

кризових явищ більш прямо. Порівняння з іншими двома індикаторами дозволяє встановити, який саме сектор економіки вражався найбільше – зовнішній (курсіві коливання) чи внутрішній (інфляційна динаміка). Так, внаслідок падіння планової системи та формування легального обмінного механізму курс зріс більш, ніж у 6 разів. У той час як криза на азійських ринках несуттєво позначилася на девальвації гривні (через слабку інтеграцію України в систему міжнародної торгівлі на той час), російський дефолт 1998 р. сприяв зростанню курсу на третину. Очікувано сильнішим був ефект від світової фінансової кризи 2009 р. (девальвація майже на 50 %), у той час як в результаті подій, пов'язаних з кримським і донбаським сепаратизмом, за купівельною спроможністю національна валюта майже вдвічі поступилася доларові. За попередніми прогнозами, до кінця 2022 р. очікується нове послаблення курсу гривні на рівні 65 %.

Названі у табл. 2 кризи мали різні причини їх виникнення. Були кризи фінансового характеру та світового масштабу (1991 р., 1997 р., 2008 р.), також відбувалися політичні кризи, які переросли в економічні (2014 р., 2022 р.). З 2020 р. додався новий вид кризи – світова епідеміологічна, що накладає значний відбиток на економіку. З точки зору бізнесу, особливо малого та середнього, причина зовнішньої кризи не так важлива, як її наслідки і безпосередній вплив на ключові економічні показники. Про те, у всіх криз, прослідковуються подібні наслідки, що безпосередньо впливають на ведення бізнесу, а саме:

- досить коротка циклічність 4-8 років, з трендом до ще більшого скорочення;
- охолодження економіки і ділової активності;
- зниження купівельної спроможності;
- девальвація національної валюти;
- падіння ВВП.

Прослідковуючи динаміку приросту/падіння реального ВВП (рис. 1), нескладно помітити циклічність в економіці України, коли роки падіння змінюються піднесенням і навпаки. До того ж, зміна фаз циклу пришвидшується, а тривалість окремих етапів скорочується: криза 1991 – 1999 рр. (9 років) змінилася зростанням

2000 – 2008 рр. (8 років), за короткочасним, але потужним занепадом 2009 р. почалося невелике пожвавлення 2010 – 2013 рр. (4 роки), зупинене політично обумовленою кризою 2014 – 2015 рр. (2 роки), яку вдалося подолати обнадійливим розвитком економіки в 2016 – 2019 рр. (4 роки), що був перерваний «коронакризою» у 2020 р. з невеликим відновленням 2021 р., яке так і не змогло перетворитися на період нового зростання у зв'язку з війною в 2022 р. Такий тренд до поступового прискорення зміни фаз економічного циклу є ознакою сучасних економічних відносин, що складаються не лише всередині національної економіки, а й у міжнародній співпраці.

Рушійною силою цієї акселерація циклічності є, на нашу думку, загальне пришвидшення інноваційного розвитку людства в процесі еволюційної переваги: що більшої кількості давно існуючих загроз ми здатні дати раду, то більша кількість абсолютно нових викликів постає перед цивілізацією. В умовах обмеженості ресурсів, стрімкий розвиток в одній сфері завжди балансується вразливістю в іншій: яскравим прикладом тут є кризи епідеміологічного характеру («іспанка», атипова пневмонія, «пташиний» та «свинячий» грип, коронавірус, мавпяча віспа), стрімке поширення та суттєві ураження від яких людство отримало через занепад природного імунітету (більше століття він замінений на медикаментозний) та спрощення міжнародних переміщень людей і вантажів (це дозволило блискавично «імпортувати» доволі екзотичні захворювання в усі густонаселені місця на мапі світу).

Безумовно, цю тенденцію необхідно враховувати не лише під час реалізації заходів з макроекономічного регулювання економіки в національному масштабі, а й у процесах мікрорівня: стратегічному управлінні бізнесом, обліково-звітних процедурах, аналізі та оцінюванні вартості підприємств. Зокрема, вимірюючи вартість певної компанії або бізнесу, необхідно вдаватися до прогностичної оцінки виручки, доходів і грошових потоків у певній перспективі (5-10 років та навіть більше). Зазвичай, висновок про перспективи бізнесу робляться на підставі ретроспективного аналізу його власних показників, а чинники зовнішнього середовища враховуються факультативно. Втім навіть

грунтовний макроекономічний аналіз на практиці часто зводиться до простої максими: в економіці, що зростає, зростатимуть й результати компанії та навпаки. Іншими словами, прогноз для окремого бізнесу хрестоматійно слідує в фарватері прогнозу для всієї країни.

Разом із тим, більш прискіпливий погляд на економічну дійсність дає підстави для докорінного перегляду такого підходу. Зокрема, прямий зв'язок прибутковості компанії зі стадією економічного циклу безвідносно до фінансового стану конкретного бізнесу можна простежити у сферах, що самі є циклічними. Передбачається, що підприємницька діяльність, пов'язана з товарами та послугами, попит на які залежить від поточної економічної ситуації (тобто, предмети розкоші), демонструватиме більшу чутливість до кризових явищ, ніж бізнес з виробництва та реалізації продукції повсякденного вжитку. Порівняємо тенденції на ринках автомобілів, житлової нерухомості, продуктів харчування та одягу з темпами економічного зростання в Україні (рис. 2).

Динаміка реалізації основних груп споживчих товарів, представлена на рис. 2, наочно підтверджує нашу гіпотезу. Так, зміна темпів приросту та зниження продажів легкових авто практично повністю співпадає з трендом зміни обсягів реального ВВП. Несуттєве відхилення помічаємо лише в 2018 р., що можна пояснити розвитком напівлегальних схем ввозу вживаних авто без фактичної реєстрації угоди купівлі-продажу (в подальші роки ефективність цього «методу» було обмежено на законодавчому рівні).

Майже аналогічні тенденції відбувалися й на ринку житлової нерухомості: в 2008 р. саме ця сфера першою відчула ознаки світової фінансової кризи (що мала іпотечну генезу), й у подальшому доволі точно наслідувала тренди зміни ВВП – щоправда, з дещо меншою, порівнюючи з авторинком, амплітудою. Натомість, роздрібна реалізація продуктів харчування та одягу протягом усього аналізованого періоду демонструвала виключно позитивний приріст – навіть у найбільш скрутні (за обсягом скорочення ВВП) роки названі ринки продовжували

зростати, хоча й меншими темпами, ніж у періоди поживлення економіки. Більше того, продажі продуктів харчування стали єдиним напрямом, на якому практично не позначилася «коронакриза»: в 2020–2021 рр. приріст зберігався на докризовому рівні.

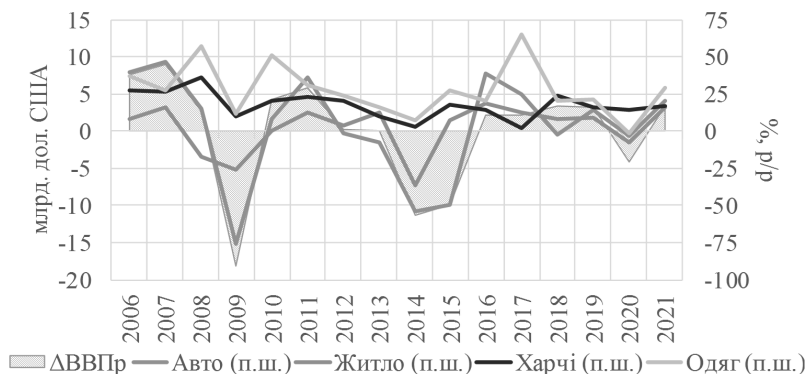


Рис. 2. Динаміка продажів легкових автомобілів, житла, продуктів харчування, одягу та приріст реального ВВП України в 2006 – 2021 рр.

Джерело: побудовано на підставі [6-8]

Таким чином, ступінь та напрямок впливу фази економічного циклу на перспективи розвитку бізнесу залежать, в першу чергу, від характеру його активів: такі, що пов'язані з циклічністю економіки, знаходяться в прямій пропорційній залежності від загального стану глобального та національного господарства; а ті, що належать до постачання товарів чи послуг постійного вжитку, майже не підлягають впливу макроекономічних коливань.

Когнітивний дисонанс між звичним постійним зростанням в моделі оцінки DCF (дисконтування грошових потоків) і періодичними хвилями криз очевидний для будь-якого економіста. З огляду на фактичну і необоротну циклічність криз в Україні (раз на 6-10 років), їх видова панель (крім фінансових, соціально-економічних, політичних, тепер ще й епідеміологічної), у майбутньому можливе скорочення їх періодичності. Тому, було б логічним і економічно обґрунтованим закладати їх вплив в бізнес-

план компанії, в грошові потоки і відповідно в саму модель оцінки бізнесу.

Зниження ділової активності, охолодження економіки, галузеві перекоси, девальвація національної валюти, підвищення ризиків ведення бізнесу, зниження кредитного рейтингу країни, галузеві, локальні чинники та інші, безумовно впливають на прибутковість та інвестиційну привабливість бізнесу. Відповідно розуміючи, що настання чергової кризи в проміжку 5-10 років неминуче, тому, краще спрогнозувати й врахувати її наслідки в моделі розвитку.

При такому фактичному аналізі за останні 30 років незалежності України, концепція сталого зростання вже не відбиває економічних реалій. Крім того, за міжнародними стандартами оцінки, в межах ринкового підходу, джерелами даних повинна слугувати інформація:

- публічних фондових ринків, на яких проводяться операції купівлі-продажу за схожими операціями;
- ринку поглинань, на якому відбуваються операції купівлі-продажу бізнесів в цілому або контрольних пакетів акцій;
- попередніх транзакцій з акціями або пропозиціями щодо купівлі або продажу бізнесу, що оцінюється [9, с. 65].

Однак, в Україні, з огляду на закритість інформації про реальні угоди продажу бізнесу, відсутність відповідної біржової, статистичної та аналітичної інформації, найпоширенішим методом оцінки бізнесу є DCF. Закладена в ньому модель оцінки, за замовчуванням, відбиває парадигму стійкого зростання, припускаючи постійне зростання виторгу в прогнозованому періоді (зазвичай 5-7-10 років). Найчастіше цей грошовий потік закладається в бізнес-плані компанії, як цільовий маркер розвитку.

На питання, як же бути з тими компаніями, бізнес яких зріс під час кризи? Як свідчить досвід, поряд з банкрутствами, знеціненням активів і вартості акціонерного капіталу, є бренди, які мають розвиток і зростають під час кризи. І як наслідок, зростає їх капіталізація. У даному випадку, спрацьовує компенсаторний механізм, коли загальні галузеві перекоси переходять у приватні компенсатори окремих секторів економіки. Як приклад, вимушене

зменшення роздрібних продажів було компенсоване бурхливим зростанням е-комерції.

Так, наприклад, у рейтинг найдорожчих брендів за версією Forbes 2020 року, лідерами списку з ІТ сектору стали Amazon, Apple, Microsoft. Історія про стрімке зростання капіталізації ZOOM в кризу знають всі. Після публікації компанією Zoom звіту про виручку за другий квартал 2020 року акції компанії подорожчали ще на 25 %, а капіталізація перевищила \$ 90 млрд. Згідно з результатами звіту, виручка компанії на 355 % більше, ніж за той же квартал 2019 року.

Виникає питання щодо приватного характеру і спеціалізованої галузевої аналітики, прогнозів і імовірнісних сценаріїв. Якщо акціонери або менеджмент компанії обґрунтовано закладають зростання виручки на час кризи, і для цього є вагомі аргументи та план розвитку, то чому виникає масове падіння бізнесу.

Крім того, так як національна оцінка бізнесу має розвиток на базі оцінки американського ринку цінних паперів, якому властива відкритість інформації, масштабність проведених операцій, кількість учасників і активність якого, в сотні разів перевищує вітчизняний, то відповідно, при адаптації широко розробленої та застосованої методології оцінки акцій, відбулося багато припущень і змін. Існуюча безліч класифікацій і градацій премій за ризик та відповідно методів і моделей побудови ставки дисконтування, призводить до методологічних варіацій і практичних спотворень при їх застосуванні. Тому, доцільно провести їх уніфікацію.

Проведене опитування серед провідних оціночних компаній України, а також багаторічний аналіз звітів оцінки бізнесу, проведених, в тому числі іноземними оцінювачами провідної четвірки, доводить той факт, що практично в 99 % моделей DCF планувалося стійке зростання грошового потоку протягом усього періоду прогнозування. Але такий стан не відповідає реальній ситуації в економіці, що було доведене вище.

Аналіз стану та обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення оціночних підходів в умовах акселерації фінансово-

економічних криз доцільно попередити вивченням трансформації самої концепції конкурентоспроможності підприємства. Оскільки в завдання нашого дослідження не входить детальне з'ясування поглядів на сутність і складові конкурентоспроможності як такої, доцільно обмежитися оглядом основних її концепцій з точки зору їх практичного застосування в управлінській та оціночній діяльності.

Практика управління конкурентоспроможністю бізнесу давно стала популярним предметом наукових досліджень. Результати цієї зацікавленості вилилися в низку концепцій, що намагаються пояснити сутність конкурентоспроможності підприємства, залежно від ознак конкретних конкурентних переваг. До того ж, узгоджена наукова позиція свідчить про наявність постійних, циклічних, тимчасових і, навіть, випадкових переваг. Найбільш популярною є концепція стійкої конкурентоспроможності, що полягає в переконанні про раціональність рішень споживачів. Оскільки вони обирають серед товарів або послуг в умовах обмежених фінансових можливостей, чим дешевшою є пропонована споживачеві продукція, тим більше шансів отримає щодо рішення про купівлю. Саме тому конкурентоспроможністю характеризуються, в першу чергу, ті підприємства, що здатні максимізувати ефект позитивного споживацького досвіду шляхом зниження ціни без відповідного погіршення якості своєї продукції. Можна сказати, що основою конкурентоспроможності підприємства, за цією концепцією, є ситуація на ринку збуту.

Інші концепції конкурентоспроможності, здебільшого, заперечують її стабільний характер. Контраргументи ґрунтуються на тому, що будь-який товар чи послуга рано чи пізно можуть бути імітованими, а це виключає довговічність конкурентних переваг. Підприємницький досвід свідчить, що тривалого збереження провідних позицій на ринку можна досягти, використовуючи метод стратегічного управління ресурсним потенціалом: наприклад, VRIO. Відтак, конкурентоспроможність забезпечується чотирма чинниками:

- ресурси повинні бути достатньо дорогими, щоб конкуренти зіткнулися з бар'єром капітальних витрат (V – value);
- ресурси мають бути рідкісними, тобто недоступними або важкодоступними (R – rare);
- продукцію неможливими легко скопіювати (I – non imitable);
- процес виробництва важко організувати (O – organization).

Обидві наведені вище концепції передбачають повну залежність конкурентоспроможності бізнесу від управління ним, що в реальному житті є малоймовірним. Більше того, акселерація циклічності та слабка прогнозованість глобального економічного розвитку привернули увагу до випадкової складової конкурентоспроможності – набули популярності концепції управління конкурентоспроможністю в умовах невизначеності. Якщо за основу взяти постулат про те, що будь-яка конкурентна перевага є тимчасовою, а конкуренція представляє собою змагання з багатьма зацікавленими сторонами, то на ринку, за який змагаються різні підприємства, може існувати декілька станів рівноваги – відтак, і досягнута рівновага буде нестабільною та тимчасовою (рівновага Неша) [10; с. 367; 11; с. 59].

Сучасні концепції конкурентоспроможності ґрунтуються на переконанні, що управління бізнесом має концентруватися на ранньому виявленні майбутніх кризових явищ на ринку чи економіці в цілому, з метою завчасного прилаштування до нових умов раніше за конкурентів. Іншими словами, конкурентоспроможність за такого підходу є загалом випадковим станом, але його здобуття можливе лише за умов гнучкого та стратегічно зваженого менеджменту. Відтак, конкурентоспроможними можуть бути лише ті підприємства, що здатні до швидкого реінжинірингу своїх бізнес-процесів, а також є достатньо маневреними для ефективного поглинання позитивних ефектів від отриманої переваги на ринку, оскільки така перевага є короткочасною та швидко вичерпується. Очевидно, що такі критерії краще пасують невеликим компаніям, проте можна припустити, що масштабний бізнес, перетворений на конгломерат дрібних підприємств, також буде демонструвати необхідну гнучкість.

Наукова спільнота помітила важливість гнучкості та адаптивності для підтримки життєздатності та стійкості підприємства, зокрема в кризові періоди, ще в кін. 1990-х – на початку 2000-х [12-14]. Проти наявні практичні свідчення успішності окремих компаній не вкладалися в існуючі на той час теоретичні концепції конкурентоспроможності. Це спонукало економістів звернутися до досвіду іншої соціальної науки, психології, що породило новітню концепцію антикризового управління бізнесом, відому під назвою «resilience».

В українській мові бракує безпосереднього відповідника терміну «resilience». У прямому перекладі це означає стійкість, гнучкість, витривалість, здатність до регенерації. Походження цієї концепції сягає психології, а серед її авторів слід згадати Е. Вернера, Н. Гармезі та М. Руттера. Узагальнення первісних поглядів на resilience дозволяє сформуванню загального визначення цього поняття у вузькому та широкому значенні. Відтак, у вузькому сенсі resilience має відношення до розвитку дітей та підлітків, які ростуть у несприятливих умовах. Термін використовується для опису їх ефективної взаємодії, наявності відповідних віку навичок і досягнення орієнтирів розвитку, незважаючи на негаразди [15, с. 316-331; 16, с. 543-562]. У широкому ж сенсі resilience – це процес відносно хорошої адаптації особистості незважаючи на загрози, які вона переживає. Цей процес охоплює всю групу чинників ризику, вразливості та захисних механізмів [17, с. 740-795].

Однією з перших спроб адаптації концепції «resilience» до економічних реалій належить Ч. Перрінгу, що використав цей термін у зв'язку з аналізом проблем сталого розвитку. Його дефініція resilience полягає в здатності господарської системи справлятися з порушеннями звичного ритму без втрати функціональності. Така риса підприємства, як resilience, дозволяє ефективно протистояти ринковим або екологічним шокам без втрати можливостей до продуктивного розподілу ресурсів (функціональність ринку та інституцій підтримки) або надання базових послуг (функціональність виробництва) [18, с. 417-427].

Інші піонерні визначення resilience розкривають її значення з точки зору регіональної та місцевої економічної політики як

здатність економіки, суспільства, організації чи особи ефективно повернутися до стану, що передував несподіваному потрясінню [19, с. 107-147]; або ж стверджують, що *resilience* – це, передовсім, здатність економіки чи суспільства мінімізувати втрати щодо рівня життя в разі надзвичайних загроз [20, с. 2-3].

Підсумовуючи наведені погляди, під економічною сутністю поняття «*resilience*» доцільно, на наш погляд, розуміти властивість фірми, галузі (ринку) або національного господарства, що визначає здатність протистояти негативному впливу шоківих чинників зовнішнього середовища на всіх рівнях організації економічної активності. Наявність цієї властивості дозволяє, за результатами зіткнення з кризовим явищем, забезпечити:

- на оперативному рівні – збереження керованості організацією та функціональності основних підсистем;
- на тактичному рівні – планомірне повернення основних індикаторів фінансового стану на докризовий рівень в короткостроковій перспективі (6–12 місяців);
- на стратегічному рівні – перехоплення ініціативи у конкурентній боротьбі та посилення ринкових позицій порівняно з докризовим рівнем у середньостроковій перспективі (до 2 років).

Структура поняття «*resilience*» представлено на рис. 3.

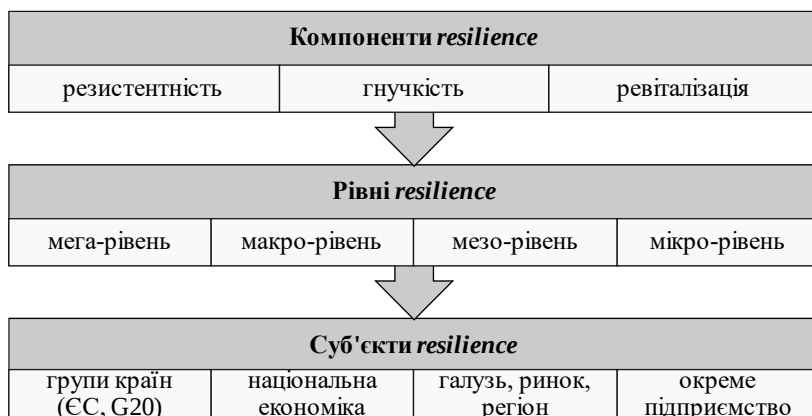


Рис. 3. Структура та основні риси поняття «*resilience*»

Джерело: власна розробка автора

Відповідно до представленого на рис. 3, resilience як елемент сучасної концепції конкурентоспроможності складається з трьох компонентів. Найважливішим є резистентність, яку можна визначити як здатність підприємства повернутися до стану напередодні активації стресового чинника. Таку стійкість можна досягнути, задіявши поетапну систему управління непередбачуваними шоками:

- 1) оцінка ризику – ідентифікація, класифікація та вимірювання шоківих чинників із підбором можливої стратегії для їх пом'якшення;
- 2) запобігання ризику – впровадження превентивних інструментів з передбачення та протидії ризикам, що можуть бути прогнозовані;
- 3) виявлення відхилень відповідно до раніше встановлених сфер ризику – шляхом періодичного аудиту або постійного моніторингу;
- 4) реагування на порушення – підготовка та реалізація стресових сценаріїв у разі виявлення відповідних відхилень з метою мінімізації негативного впливу на підприємство.

Ще одним компонентом концепції resilience є гнучкість, яку доцільно розглядати як здатність пристосовувати організацію до умов навколишнього середовища. В спеціалізованій літературі синонімом гнучкості часто виступає термін «адаптація». Гнучкість може бути зовнішньою (полягає у здатності впливати на навколишнє середовище) або внутрішньою (полягає у внесенні адаптивних змін в організацію) [12, с. 38]. Правомірним є розглядати гнучкість не лише у розрізі бізнес-процесів (використання обладнання, ресурсних і грошових потоків, аналіз попиту, операційна діяльність, логістичні операції, впровадження нових продуктів тощо), а й за організаційними підсистемами (гнучкість фінансової, інформаційної, виробничої, ринкової та підсистеми стратегічного управління).

Третьою складовою, що формує resilience, є ревіталізація підприємства. Здатність господарських систем до відновлення попереднього стану зазвичай ототожнюється зі стратегічними змінами, що вимагають нових підходів до управління ресурсами та змін в організаційній структурі [13, с. 155]. У випадку концепції resilience, процес ревіталізації може мати місце в двох випадках:

при передбаченні майбутнього відхилення розвитку бізнесу від тренду (і тоді відновлення дійсно буде мати стратегічний характер) або ж безпосередньо після зіткнення з негативними наслідками шоквої події (в такому випадку доцільно говорити про тактичне відновлення). Ефективна ревіталізація підприємства потенційно має не лише повернути втрачені внаслідок кризи ринкові позиції, а й закласти об'єктивні передумови для їх покращення шляхом налагодження кращих відносин із клієнтами, реструктуризації організаційної системи для підвищення її гнучкості, збільшення обсягу делегування повноважень, коригування бізнес-процесів відповідно до вимог нової економічної реальності, розвиток нових навичок і ключових компетенцій персоналу, оптимізація ланцюга створення вартості тощо. Все це й обумовлює тісний зв'язок між резистентністю організації, її гнучкістю та ревіталізацією.

Стосовно представлених на рис. 3 рівнів і відповідних їм суб'єктів *resilience* варто додати, що Світовий банк розрізняє макроекономічну та мікроекономічну стійкість [20, с. 3], однак в рамках дослідження конкурентоспроможності підприємств доцільно розглядати лише останню.

Актуальним питанням розвитку концепції «*resilience*» є методи вимірювання цієї властивості. З урахуванням обмежень, що накладаються на методологію відповідно до передбачуваності та видів загроз, найчастіше використовують два параметри: ризик (що відображає вид і ступінь загрози нормальному функціонуванню підприємству) і позитивна адаптація (тих заходів з боку менеджменту, що доводять подолання труднощів) [14, с. 510-549].

У цьому контексті загрозою є подія, що порушує функціонування економічної системи зі значним негативним впливом на активи, фактори виробництва, рівень зайнятості чи споживання. Коли це відбувається, збурення впливають на економічну систему таким чином, що виходять за рамки негайної втрати активів або витрат на заміну пошкодженого майна. Додаткові наслідки включають занепад виробництва, втрату доходів і засобів до існування, а також втрату роботи та податкових надходжень.

Наразі доволі поширеною є думка, що більшість глобальних загроз останніх десятиліть були передбачуваними, тобто такими, що застають зненацька окремого індивіда чи групу, незважаючи на наявність усієї інформації, необхідної для їх передбачення та оцінки наслідків, що впливають із них, наперед. Передбачувані загрози регулярно виникають у всіх організаціях, як приватних, так і державних [21].

Проте, окрім несподіваних загроз, які все ж слід було б передбачити, в економіці, за словами Нассіма Талеба, існують також т.зв. «чорні лебеді», тобто явища, які одночасно:

- є неочікуваними (тобто, малоймовірними суб'єктивно);
- спричиняють руйнівні наслідки;
- через деякий час здається, що їх виникнення було логічним і його можна було би передбачити;
- не вписуються у відомі ринкові моделі (або мають неекономічну природу).

З огляду на тематику нашого дослідження, найцікавішим виглядає останній критерій. Варто погодитися з думкою про те, що основним недоліком емпіричного аналізу економічної ситуації є їх прагнення до спрощень і жорстких закономірностей: екстремальні значення зазвичай відхиляються як нерелевантні, а будь-яка масштабна загроза, що вже мала місце (наприклад, іпотечна криза), буде розглядатися більш вірогідною для повторення, ніж та, що досі не втілилася (наприклад, пандемія) [22]. Таким чином, суб'єктивне ставлення до аналізу та прогнозування робить цілком передбачувані шоки непередбачуваними. Окремим випадком є т.зв. «сірі лебеді», тобто кризи, настання яких частково передбачується, проте наслідки не повністю відомі (наприклад, стихійні лиха, біржові крахи).

Практика бізнес-адміністрування свідчить, що важливим чинником стійкості підприємства до шоківих явищ, обумовлених зовнішніми чинниками, є збереження внутрішньої контрольованості організації. Знаючи значну частину глобальних загроз, щоби вижити та зберегти свою конкурентоспроможність, менеджмент має підготуватися до них. Розглянемо основні загрози

керованості бізнесу в періоди кризових потрясінь та рекомендовані способи їх усунення (рис. 4).

Виходячи зі змісту рис. 4, основними загрозами для підприємств у непередбачувані часи є:

- неповне виконання завдань: незважаючи на встановлену стратегію та передчуття кризи, не всі працівники компанії на практиці виконують службові доручення;
- криза довіри: рівень довіри в період невизначеності падає, за аналогією з настроями на фондовому ринку. Співробітники можуть втратити віру в свою компанію, що гальмує бізнес-процеси;
- відволікання: в ситуації обмеженості людських ресурсів на підприємстві працівники змушені виконувати два або більше завдання одночасно. Це призводить до меншої зосередженості та водночас нижчої якості результатів виконання;
- непереборний страх: економічний спад, інфляція, зростання курсів валют викликають психічну кризу. Співробітники бояться втратити роботу, заощадження, а отже страх робить їх менш залученими та зацікавленими в кінцевому продукті.



Рис. 4. Основні загрози внутрішній стійкості бізнесу в кризові періоди та методи їх уникнення

Джерело: опрацьовано автором на підставі [23, с. 10-12]

Зазначені загрози, зазвичай, виникають одночасно, часто посилюючи одна одну. Криза довіри викликає страх, який, у свою

чергу, призводить до відволікання, а відтак – до часткового невиконання завдань. Однак менеджмент може попередити ці загрози, вживаючи таких:

- бездоганна реалізація пріоритетів: визначення цілей має пов'язувати їх досягнення з послідовною реалізацією завдань (ланцюговим способом), з одночасним вимірюванням результатів;
- рух зі впевненою швидкістю: низький рівень довіри уповільнює бізнес-процеси та підвищує витрати. Швидке ухвалення рішень дозволяє не тільки випереджати (або принаймні встигати) за змінами в економічному середовищі, а й вселяти у співробітників впевненість в діях менеджменту;
- досягнення більшого меншим коштом: необхідно зосереджуватися на основних потребах бізнесу, відкидаючи другорядні або неважливі проєкти;
- зменшення страху: розпач співробітників може бути викликаний незрозумілою бізнес-стратегією, тому важливим завданням менеджменту є допомога працівникам у подоланні страху та зосередженні на виконанні безпосередніх обов'язків.

Застосування цих методів має забезпечити внутрішню контрольованість підприємства, а відтак – і створити передумови для збереження та посилення конкурентоспроможності як зовнішньої якості бізнесу. Більше того – керованість та стійкість в період розгортання та дії шоккових чинників якщо не підвищує, то, принаймні, стабілізує вартість компанії, що дозволяє вирізнятися на фоні конкурентів.

Очікування щодо макроекономічної ситуації впливає на формування вартості будь-якого бізнесу. З огляду на цю центральну роль економічного зростання, науковці виділяють типові помилки оцінювачів, а саме:

- неявні припущення щодо майбутнього розвитку бізнесу через використання специфічних змінних;
- використання неактуальних прогнозів через раптову зміну макроекономічного тренду (застарілі прогнози інфляції, валютного курсу тощо);
- переоцінка впливу макроекономічних параметрів на вартість бізнесу [24, с. 256].

Іншою типовою методологічною помилкою можна назвати подвійне врахування макроекономічних прогнозів під час оцінки бізнесу: як окремих параметрів зовнішнього середовища, та як чинники формування індикаторів внутрішнього середовища – показників результатів функціонування підприємства. Іншими словами, макрозмінні так чи інакше впливають на всі вихідні дані для аналізу та оцінки: доходи та витрати, податкові відрахування, структуру активів, зрештою на грошові потоки та ставку дисконтування. Тому суттєвим для коректної оцінки є логічне узгодження впливу економічної ситуації, його розподілу між зовнішніми та внутрішніми чинниками.

Перешкодами в цьому процесі, що здатні помітно викривити результати оціночних процедур, є аналітичне перевищення реального впливу макроекономічної ситуації над реальним впливом на показники конкретного бізнесу. Такий перекіс, зазвичай, може бути викликаний трьома причинами:

1. Похибка в прогнозуванні майбутніх циклів. Вихідне переконання оцінювача про те, що грошові потоки об'єкту оцінки перебувають у прямій залежності від поточної фази економічного циклу, призводить до жорсткої прив'язки прогнозних потоків до очікуваної циклічності. В умовах акселерації швидкості зміни рецесії та відновлення (див. рис. 1) рано чи пізно настає десинхронізація прогнозу з реальним станом речей, що вкрай згубно впливає на результати оцінки.

2. Імперативність поглядів оцінювача на економічний розвиток. Розповсюдженою проблемою є ідіосинкразія поглядів конкретного фахівця на стан економіки в країні, ця проблема відома як протистояння «яструбів» і «голубів». Тобто, оцінювач, який налаштований оптимістично щодо майбутнього національного господарства, схильний переоцінювати бізнес, в той час як представники протилежного табору («яструби»-песимісти) в кожній компанії бачать ознаки до майбутнього занепаду.

В якості практичної ілюстрації цього можна навести приклад розбіжностей поглядів на цінову динаміку (рис. 5).

На рис. 5 представлено співвідношення фактичного рівня інфляції з оцінками щодо її розміру від нефахових (населення) та

фахових (середньозважена оцінка очікувань бізнесу, банків і фінансових аналітиків) респондентів.

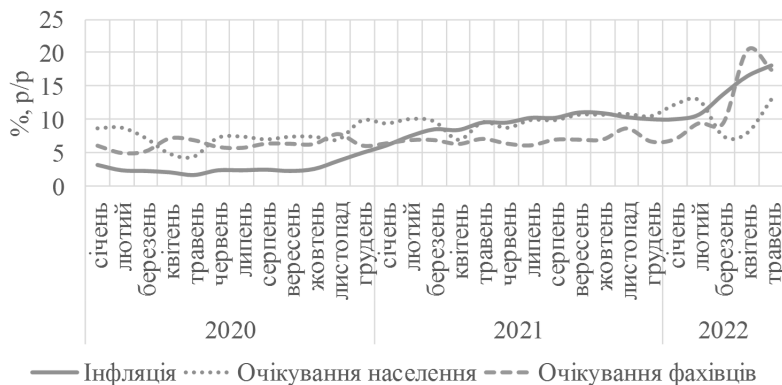


Рис. 5. Динаміка інфляції та інфляційних очікувань в Україні в 2020 – травні 2022 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором на підставі [6]

Окрім цілком наочних розбіжностей у передчутті конкретного рівня цін між цими двома економічними суб'єктами, вартує уваги загальна переоцінка інфляційного тренду в 2020 р. (оскільки порушення звичних логістичних ланцюгів і жорсткі карантинні обмеження внаслідок пандемії коронавірусу викликали дезінфляційні процеси), та його недооцінка в 2021 – на поч. 2022 р. Особливо яскравим є приклад відверто «голубиних» настроїв серед фахової частини ринку в березні–травні 2022 р., прогнози щодо яких формувалися ще за сприятливої кон'юнктури попереднього року. Власне, про небезпеку таких упереджень й іде мова.

3. Прив'язка рентабельності до фази економічного циклу. Доволі поширеною є думка про те, що в часи відновлення економіки будь-який бізнес демонструє потужне зростання прибутків, у той час як під час кризи ситуація є абсолютно протилежною. Крім уже доведеної нами хибності аксіоматичного причинно-наслідкового зв'язку між зростанням економіки та прибутковістю бізнесу (див. рис. 2), варто вказати й на тенденцію

до переносу значної частки компаній своїх генераторів вартості на зовнішні ринки.

Постає питання щодо того, яким чином раціонально використати в оцінці прогнози щодо стану економіки та врахувати вплив кризових явищ на вартість бізнесу, залишаючись при цьому на засадах об'єктивності та обґрунтованості суджень. Відповіддю є врахування під час здійснення аналітичних процедур вищевказаних помилок та їх причин, ґрунтуючись на таких принципах:

1. Згладжування прогнозів. Оскільки більшість спроб з високою точністю передбачити тривалість зміни фаз економічного циклу приречені на провал (особливо якщо мова йде про «чорних лебедів» неекономічної генези – пандемію, війну, стихійне лихо), найбільш виваженим підходом буде використання нормалізованого темпу зростання компанії на сталому рівні зі знаком («+» або «-»), що вказує. Таким чином, оцінювач визнає, що зростання прибутків буде набагато вищим у роки підйому та значно нижчим у роки рецесії (для циклічного бізнесу) і навпаки (для контр-циклічного), але, за неможливості достовірно встановити тривалість того чи іншого періоду циклу, згладжений темп дасть більш надійний результат.

2. Нейтральність макроекономічних суджень. Небезпека суб'єктивних переконань оцінювача щодо поточного стану та перспектив економіки країни є очевидною, проте виключити цілком особисті настанови на практиці неможливо. Будь-яка оцінка є середньозваженим між поглядом експерта на бізнес і очікуваннями щодо макроекономічного розвитку. Виходом з цієї ситуації може стати використання консенсусу щодо економічної ситуації при проведенні оціночних процедур.

3. Визначення характеру зв'язку між рентабельністю та фазою циклу. Навіть якщо мова йде про циклічний бізнес (наприклад, автомобільне виробництво), завжди існує низка інституційних умов для перетворення фази піднесення на реальне збільшення грошового потоку компанії. По-перше, ключові генератори вартості повинні перебувати в екосистемі національної економіки (в нашому прикладі, основні покупці автомобілів мають

знаходиться в тій країні, чії макрозмінні аналізуються). По-друге, ступінь конкурентоспроможності має дозволяти компанії перетворювати виручку на прибутки (на олігополістичному авторинку жорстка конкуренція виснажує вхідні грошові потоки, заважаючи генерувати надлишковий прибуток). По-третє, не варто виключати фактор часового лагу, що справляє відкладний ефект економічного зростання (зокрема, така наукомістка галузь, як автовиробництво, вимагає значних і тривалих інвестицій для підвищення рентабельності продукції). Отже, прискіпливе з'ясування сили та напрямку впливу вказаних чинників є обов'язковою умовою точності оцінки.

Застосування вищенаведених рекомендацій має місцеві особливості, оскільки вироблення універсальних стандартів потребувало б уніфікації ринкових умов для всіх країн, що є неможливим. Відтак, говорячи про врахування циклічності економіки та ризиків, що вона несе, варто зважати й на національні особливості виконання оціночних процедур, зокрема з використанням моделі DCF. Розглянемо більш детально специфіку української практики застосування цієї моделі для визначення вартості бізнесу.

Ставка дисконтування використовується для приведення вартості майбутніх грошових потоків до поточної вартості (на поточний момент часу). Складнощі розрахунку β в ставці, в межах методів WACCA і CAMP, в практиці оцінки українського бізнесу призвели до того, що найчастіше використовують метод її кумулятивної побудови. Так, при розрахунку премій враховується такі основні ризики як ризик країни, галузевий та ризик оцінювання компанії.

Зазначені рівні ризиків можуть включати більш глибоке розкриття через ризики другого і третього рівнів. При детальному дослідженні, ми побачимо, що більшість використовуваних в теорії і практиці ризиків гармонійно вписуються в один з цих рівнів, та виступають самостійними або частиною іншого.

Таким чином, в умовах нової «нормальності», на підставі вищевикладеного аналізу, назріла гостра потреба в уніфікації структури ризиків і поновлення підходів до побудови грошових потоків і ставки дисконтування в межах моделі DCF.

Вибір безпосередньої інформаційної бази та моделі оцінки ризику залежить як від специфіки оцінюваної компанії, цілей оцінки, наявності вихідних даних, професійного рівня експерта, прийнятої в країні практики, так і від безлічі інших чинників.

В одному з періодів дисконтування доцільно планувати зниження грошових потоків, пов'язане з можливою економічною кризою, з усіма можливими наслідками. Специфіка конкретного бізнесу істотно звужує варіативність пошуку та аналізу необхідної інформації й полегшує побудову сценаріїв. При цьому не має значення це буде на 4-й, 6-й або 8-й рік прогнозування. Важлива готовність до нього, яка має вираз через заздалегідь продумані та формалізовані сценарії й плани дій.

У практиці темп зростання відповідає запланованому зростанню виторгу шляхом збільшення обсягів реалізації товарів чи послуг. Якщо у компанії не передбачено зростання обсягів, то темп зростання прирівнюється до прогнозного зростання ВВП даної країни, припускаючи синхронність.

Наприклад, в 5-й рік прогнозу передбачається криза, яка спричинить зниження обсягів реалізації. Оцінка розміру зниження виторгу залежить від багатьох факторів, в тому числі як раніше згадувалося, від якісної галузевої експертизи, накладеної на бізнес-план компанії. Таким чином одним з коригувальних інструментів може слугувати планове падіння виторгу в прогнозованому періоді.

Другий спосіб адекватного відображення впливу на грошові потоки компанії циклічності настання криз – це коригування ставки дисконтування. Так, у планованому кризовому році ризики ведення бізнесу суттєво зростають. Тому, доцільно в моделі оцінки показати збільшення ставки. Якщо ж криза припадає на пост прогнозований період, то необхідно вартість реверсії капіталізувати на ставку, яка враховує підвищений ризик, у порівнянні з прогнозованим періодом.

В цілому, при побудові грошового потоку на основі глибокого аналізу впливу минулих криз, економічно обґрунтованим є закладення зниження виторгу. Набагато рідшим є його обґрунтоване зростання в межах оптимістичного сценарію розвитку. При розрахунку ставки дисконтування відповідного «кризового» періоду доцільно враховувати найвищі (в залежності

від результатів проведеного аналізу): ризик країни, галузеві ризики або ризик компанії.

Сам по собі підхід до оцінки ризиків доцільно уніфікувати шляхом застосування ієрархічної моделі, виділивши три рівні ризиків: ризик країни, галузеві ризики та ризик компанії. Решту ризиків розподілити на 2-му або 3-му рівнях, в залежності від деталізації та природи їх виникнення, розкривши тим самим ризики першого рівня. Причому, може скластися ситуація, коли буде як заплановане зростання виторгу, так й збільшення ставки дисконтування за рахунок підвищених ризиків для даного періоду.

При формуванні бізнес-плану, грошовий потік слід планувати за циклічного зниження виторгу та збільшення ризикованості. Це вже норма. Помилка – проігнорувати це. Таким чином, антикризове управління повинно мати в собі прийняття криз як природного циклу розвитку бізнесу. Врахування циклічності виникнення криз забезпечить передбачення та можливі наслідки криз в майбутньому, і нівелювати їх негативний вплив. Бізнес під час кризи, проходить стадію очищення, стає більш стійким та стабільним, знаходить імунітет або переходить на дотації акціонерів, з наступним припиненням роботи та закриттям.

Підсумовуючи результати дослідження, варто зазначити, що економічні, соціальні, політичні та кліматичні зміни від початку ХХІ ст. пов'язані, з одного боку, з серйозними загрозами, але й відкривають багато нових можливостей для розвитку бізнесу. Значну частину з цих криз можна було передбачити і хоча б частково підготуватися до них, за умови наслідування актуальних концепцій конкурентоспроможності бізнесу, зокрема й resilience. Представлення про здатність мега-, макро-, мезо- і мікроутворень посідати більш вигідну ринкову позицію, ніж конкуренти як про головний критерій конкурентоспроможності наразі отримало новий розвиток. Вбачається, що більш адекватним визначенням спроможності бізнесу до результативної конкурентної боротьби відповідають такі якості, як стійкість, гнучкість і здатність швидко відновлюватися після кризових подій, а як максимум – заздалегідь мінімізувати їх негативний вплив.

Resilience як підхід до конкурентоспроможності дозволить компаніям зберегти свої ринкові або галузеві позиції не тільки в разі настання передбачуваних негативних подій, а й у разі виникнення «сірих» і «чорних лебедів». Цю концепцію також

можна застосовувати й для пояснення змін у мезо-, макро- та мегаекономіці, тим більше, що все частіше глобальні шоки носять неекономічний характер, але є руйнівними в першу чергу для економічних зв'язків. Масштаби та специфіка світових фінансово-економічних потрясінь (наприклад, пандемії коронавірусу) вимагають превентивних заходів у глобальному масштабі.

У поєднанні з вищезазначеними глобальними кризами, акселерація економічної циклічності, яка спостерігається в тому числі й в Україні, змушує корегувати не лише бізнес-моделі, а й методичні підходи до їх вартісної оцінки. Більшого значення в цьому контексті набуває не лише кількісне вимірювання наслідків шоківих подій для рентабельності бізнесу, а й правильне застосування отриманих значень під час встановлення його вартості. Важливо оминати розповсюджені методологічні помилки, зокрема похибки в прогнозуванні майбутніх циклів, імперативність поглядів оцінювача на економічний розвиток, прив'язку рентабельності до фази економічного циклу. Коректне застосування макроекономічних параметрів і прогнозів дозволить як максимально достовірно визначити вартість компанії, так і вказати найбільш раціональний вектор її розвитку, проте такі висновки мають ґрунтуватися на згладжених, консенсуальних прогнозах, бути нейтральними з точки зору поглядів на макроекономічний розвиток і обґрунтовано визначати та пояснювати характер зв'язку між рентабельністю та фазою циклу.

Література

1. Гурвич Е.Т., Прилепский И.В. «Группа двадцати» и анализ глобальных рисков. *Вестник международных организаций*. 2021. Т. 16. № 2. С. 55-69.
2. World Bank Open Data. URL : <https://data.worldbank.org/> (дата звернення 09.06.2022).
3. Державна служба статистики: Статистична інформація. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 09.06.2022).
4. Мельник А.О. Світові економічні кризи в економіці України та їх наслідки. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2014. Вип. 2. С. 108-113.
5. Савченко М.В., Шкуренко О.В. Детермінанти фінансово-економічної кризи в умовах глобалізації. *Економіка і організація управління*. 2018. № 3(31). С. 37-47.

6. Національний банк України: Статистика. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/> (дата звернення 17.06.2022).
7. Інформаційно-аналітична група «AutoConsulting»: Статистика автопродажів. URL : <http://autoconsulting.ua/news.php?catid=41> (дата звернення 13.06.2022).
8. Консалтингова компанія UTG: Аналітика. URL : <https://utgcompany.com/category/analytics/analytics-review/> (дата звернення 13.06.2022).
9. Міжнародні стандарти оцінки. Чинні з 31.01.2022 / пер. з англ. УТО. К. : «Аванпост-Прим», 2022. 164 с.
10. Боцян Т.В. Організаційно-економічний механізм визначення ефективності соціальної відповідальності бізнесу. Імплементація наукових засад та перспективи досконалої маркетингової діяльності підприємств як ринково-орієнтованої концепції їх розвитку: колективна монографія. Житомир : Вид-во Євенок О.О., 2017. С. 360-378.
11. Грицюк Ю.І., Грицюк М.Ю. Моделювання стратегій поведінки конкурентних фірм на ринку надання туристичних послуг. *Вісник НУ «Львівська політехніка» : Інформаційні системи та мережі*. 2016. Вип. 854. № 1. С. 50-62.
12. Organizations : Behavior, Structure, Processes / J.L. Gibson et al. 14th ed. New York : McGraw-Hill, 2012. 642 pp.
13. Floyd S., Lane P.J. Strategizing throughout the Organization: Managing Role Conflict in Strategic Renewal. *Academy of Management Review*. 2000. No. 25. P. 154-177.
14. Resilience and Vulnerability / S. Luthar et al. Cambridge : Cambridge University Press, 2003 574 pp.
15. Rutter M. Psychosocial Resilience and Protective Mechanisms. *Amer Orthopsychiat*. 1987. No. 57 (3). P. 316-331.
16. Luthar S., Cicchetti D., Becker B. The Construct of Resilience: A Critical Evaluation and Guidelines for Future Work. *Child Development*. 2000. No. 71 (3). P. 543-562.
17. Luthar S. Resilience in Development: A Synthesis of Research Across Five Decades. *Developmental Psychopathology: Risk, Disorder, and Adaption*. 2006. No. 2. P. 739-795.
18. Perrings Ch. Resilience and Sustainable Development. *Environment and Development Economics*. 2006. No. 11. P. 417-427.
19. Regibeau P., Rockett K. Economic Analysis of Resilience: a Framework for Local Policy Response Based on New Case Studies. *Journal of Innovation Economics & Management*. 2013. No. 11. P. 107-147.
20. Hallegatte S. Economic Resilience : Definition and Measurement. *Policy Research Working Paper No. 6852*. Washington, DC : The World Bank, 2014. 46 pp.
21. Bazerman M.H., Watkins M.D. Predictable Surprises: the Disasters You Should Have Seen Coming. *Harvard Business Review*. 2003. № 81(3). P. 72-80

22. Талєб Н. Чорний лебїдь. Про (не)ймовїрне у реальному життї. К. : Наш Формат, 2017. 392 с.

23. Covey S.R., Whitman D., England D. Predictable results in unpredictable times. Salt Lake City, UT: FranklinCovey, 2009. 110 pp.

24. Damodaran A. Dark Side of Valuation, The: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses, 3rd ed. New York : Pearson Education, 2018. 750 pp.