

**Ольга ГАРШИНА**кандидат економічних наук,  
професор кафедри менеджменту,  
ДІТМ Міжнародного науково-технічного університету імені академіка Юрія Бугая**Вікторія КРАВЧЕНКО**аспірантка кафедри економічної теорії,  
Донбаська державна машинобудівна академія

## ФОРМУВАННЯ ЗВЕДЕНОЇ РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ КОРПОРАЦІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ УПРАВЛІННЯ ЇЇ ВАРТІСТЮ

*У статті проаналізовано чинні моделі побудови ефективної системи управління вартістю компанії. Запропоновано методичний підхід до рейтингування вітчизняних корпорацій важкого машинобудування на підставі обліку як внутрішніх фінансових показників компанії, так і факторів зовнішнього середовища. Визначені можливості застосування інтегрального рейтингу.*

**Ключові слова:** динаміка вартості корпорації, вартісні фактори впливу, рейтинг внутрішніх факторів, рейтинг зовнішніх факторів, інтегральний рейтинг.

Проблема управління вартістю корпорації є однією із ключових у сучасній економічній науці. Головним засобом її розв'язку є пошук інструментів або важелів управління вартістю корпоративного підприємства.

Аналіз економічної літератури свідчить, що економісти, які активно займаються проблемою впровадження концепції управління вартістю на підприємстві, пропонують різні моделі ефективної системи управління вартісними параметрами. На думку В.А. Панкова, система управління вартістю повинна будуватися на інноваційній моделі розвитку, бути готовою до швидкої адаптації організаційної структури до вимог ринку, працювати над створенням власного ексклюзивного інжинірингу й забезпеченням управлінської синергії в системі корпоративного менеджменту. Досягнення цих цілей повинне забезпечуватися за рахунок: активного нарощування інтелектуального потенціалу, застосування комплексного підходу у сфері економічного механізму, постійної диверсифікованості виробництва та створенням довгочасних цінностей, що формують майбутні ринки збуту [1, с. 60]. До основних переваг цього підходу необхідно зарахувати інноваційну складову, яка, на наше переконання, повинна стати фундаментом для збільшення ринкового потенціалу та вартості компанії. При цьому слід зазначити, що розглянутий вище підхід потребує створення додаткової системи оцінок впливу конкретних факторів на динаміку вартості компанії.

Алгоритм побудови вартісно-орієнтованої моделі, запропонований Т.В. Момот [2, с. 277], базується на трьох послідовних етапах: аналіз і діагностика, відбір, впровадження. Перший етап передбачає дослідження зовнішнього середовища підприємства, діагностику сильних і слабких напрямів компанії і визначення факторів, які впливають на вартісні параметри корпорації. На етапі відбору остаточно визначаються цільові фактори (нормативи), які виявляють найбільш сильний вплив на вартість компанії, при цьому параметри вартості закріплюються за певними видами

стратегій. Відбір вартісних параметрів проводиться на основі визначення коефіцієнта еластичності економічної доданої вартості до ключових факторів вартості. На стадії впровадження проводиться оцінка управління ключовими вартісними параметрами, визначаються ресурси й структура складання бюджетів. Упроваджуються системи моніторингу та контролю, а для визначення (оцінки) реального внеску кожного співробітника в процес збільшення вартості компанії використовуються різні системи мотивації й заохочення [2, с. 277].

Основне завдання визначення та використання важелів впливу на вартість компанії, на думку В. Самохвалова, зводиться до визначення фінансових факторів, які виявляють найбільш сильний вплив на вартісну динаміку показника EVA [3, с. 2]. Модель визначення рейтингу фінансових показників, запропонована В. Самохваловим, вибудовується на основі проведення ретельного відбору внутрішніх фінансових показників, що характеризують діяльність підприємства, і визначенні ступеня їх чутливості до підсумкового показника вартості компанії (EVA). Однак, на нашу думку, використовувати аналізований підхід до визначення вартості корпорації варто з певними доповненнями, оскільки для одержання більш об'єктивного рейтингу корпорації необхідно брати до уваги дію не тільки внутрішніх фінансових параметрів, але й ураховувати ступінь впливу факторів зовнішнього середовища.

В економічній літературі наявні спроби проведення процедури рейтингування українських корпорацій. Для його визначення експерти використовують різні методики. Рейтинг найбільших машинобудівних підприємств України, який публікує журнал «ТОП-100. Рейтинги кращих компаній України» [4, с. 1], побудовано на аналізі даних про обсяги чистого доходу й чистого прибутку компанії. Позиції в рейтингу привласнюються компаніям за позитивною динамікою показника чистого доходу, тобто лише його одного. Незважаючи на деякі очевидні переваги наведеного рейтингу, аналізований

підхід не може розглядатися як цілком об'єктивний, тому що будується всього лише на одному показнику й не враховує інші важливі економічні параметри.

На думку деяких економістів [5, с. 3], рейтинг вартісних параметрів повинен вибудовуватися на основі аналізу ключових факторів вартості, які виявляють найбільш сильний вплив на показники, що використовуються при розрахунках вартості корпорації методом дисконтування грошових потоків, який базується на обліку так званого обр'ю планування й очікуваного темпу зростання чистого грошового потоку в безстроковій перспективі. В умовах функціонування вітчизняної економіки, коли багато керівників бачать перспективу розвитку своїх компаній у діапазоні від одного до трьох років, застосування розрахунків вартості корпорації за методом дисконтування потоків стає малоефективним.

Досить перспективною з позиції аналізу ключових факторів вартості є модель, що спирається на розрахунки економічної доданої вартості (EVA) і застосування системи збалансованого показника (BSC). На думку багатьох економістів [6, с. 79], у цій комбінованій моделі об'єднання двох основних складових управління вартістю компанії - управління фінансовими показниками через показник EVA і управління нематеріальними активами в системі збалансованих показників - є оптимальним. Разом з тим, в описаній вище моделі не розглядаються критерії відбору ключових факторів вартості й механізм ранжирування вартісних параметрів за ступенем їх впливу на ключовий показник вартості компанії; не передбачена процедура проведення аналізу факторів зовнішнього середовища так званого непрямого впливу.

Як показує аналіз вищенаведених фахових джерел,

**Таблиця 1. Розрахунок коефіцієнта еластичності EVA до факторів зовнішнього середовища, що впливають на вартість корпорації**

Корпорації	Номинал акції, грн.	Середнє значення курсу акції (07.2011-06.2012), грн.	Темп зростання курсу акції, %	Відношення до мінімального значення, К EVA
«НКМЗ»	400	3613,74	900	2,5
«Мотор Січ»	135	1941,05	1440	4
«НПО ім. М. В. Фрунзе»	10	36,14	360	1
«МЗТМ»	0,25	9,4	3760	10,4

Для побудови рейтингу корпорації в тій частині, у якій він визначається зовнішньоекономічними параметрами, були відібрані наступні показники:

1) коефіцієнт чутливості ступеня впливу зовнішньоекономічних параметрів на динаміку вартості корпорації до фактора зовнішнього середовища, що відбиває залежність між динамікою зміни (на 1%) зовнішньоекономічних факторів, що впливають на вартість компанії, і показником економічної доданої вартості;

2) коефіцієнт варіації фактора, що дозволяє визначити, у якій мірі варіюється ступінь чутливості вартості корпорації до факторів зовнішнього середовища, а, отже, він уже коректує перший показник;

3) показник стратегічної значущості зовнішньоекономічного параметра, що оцінює ступінь впливу зовнішніх факторів як на поточну, так і на майбутню вартість корпорації. Розглянутий показник не має вартісного вираження й визначається по п'ятибальній шкалі оцінок. Бальна шкала оцінок вибудовується з урахуванням діапазону впливу зовнішньоекономічного фактора на вартість корпорації.

економісти-аналітики, коли формують методичні підходи до визначення корпоративного рейтингу, не враховують вплив факторів зовнішнього середовища на динаміку вартості корпорації. Але ж що стійкішою буде корпорація до впливу факторів зовнішнього середовища, то вищим повинен бути її рейтинг.

Мета дослідження – розробити методичний підхід до рейтингування вітчизняних корпорацій важкого й транспортного машинобудування на основі обліку як внутрішніх фінансових показників компанії, так і факторів зовнішнього середовища.

Основне призначення аналізу зовнішніх факторів, що впливають на вартість корпорації, – це визначення потенційних можливостей і реальних загроз, які можуть виникнути для компанії, як у сьогоднішній, так і в майбутньому, а також можливість формування її стратегічних альтернатив.

У процесі відбору факторів зовнішнього середовища поставлене завдання встановлення залежності між зовнішніми економічними параметрами й показником економічної доданої вартості, використовуючи коефіцієнт еластичності EVA до факторів зовнішнього середовища. Особливістю останнього є те, що він урахує вплив не окремо взятих факторів, а визначає їхній сукупний вплив на вартість компанії. Наочним відбиттям впливу зовнішніх параметрів на вартість корпорації є динаміка вартості її акцій на фондовому ринку.

У якості вихідних даних для визначення ступеня чутливості реагування EVA до факторів зовнішнього середовища використовуємо показник номінальної вартості акцій деяких компаній і їх курсову вартість на червень 2012 року (табл. 1).

Для визначення діапазону впливу показника стратегічної значущості використовуються дані оцінок імовірності впливу й ступеня важливості макроекономічних факторів, що впливають на динаміку вартості компанії, які були виставлені експертами в ході Pest-Аналізу й складання профілю зовнішнього середовища. Для обліку відносної стратегічної значущості різних факторів конкретну «вагу» кожного з них визначимо за формулою (1):

$$\bar{b} = \frac{1}{m \cdot n} \sum_{i=1}^m k_i \sum_{j=1}^n b_{ij}, \quad (1)$$

де  $b_{ij}$  – бальна оцінка j-го експерта ступеня вияву i-го фактора;

n – кількість експертів;

$k_i$  – коефіцієнт (ступінь) важливості i-го фактора,

m – число розглянутих факторів.

Зробимо ранжування шкали оцінок показника стратегічної значущості зовнішньоекономічного параметра (табл. 2). У якості кроку зміни впливу

фактора було прийнято діапазон у 9%, тому що він категорій. дозволяє чітко розділити ступінь впливу факторів на 5

**Таблиця 2. Визначення діапазонів впливу показника стратегічної значущості зовнішньоекономічних факторів, що впливають на динаміку вартості корпорації**

Рівень впливу	Діапазон впливу, %	Бали
1. Дуже сильний вплив	36-45	5
2. Сильний вплив	27-36	4
3. Середній вплив	18-27	3
4. Низький вплив	9-18	2
5. Незначний вплив	1-9	1

Зроблені розрахунки дозволили визначити що впливають на вартість корпорації (табл. 3). вагомість кожного із зовнішньоекономічних факторів,

**Таблиця 3. Визначення показника стратегічної значущості зовнішньоекономічних факторів, що впливають на динаміку вартості корпорації**

Фактори	Діапазон впливу	Рівень впливу	Бали
Політична стабільність	22,4	Середній вплив	3
Темп інфляції	39,6	Дуже сильний вплив	5
Динаміка валютних курсів	33,6	Сильний вплив	4
Рівень конкуренції	36	Дуже сильний вплив	5
Ступінь світової популярності (вплив торговельного бренда)	36	Дуже сильний вплив	5

На підставі отриманих розрахункових даних зовнішніх вартісних параметрів визначається як коефіцієнтів еластичності EVA, коефіцієнтів варіації й добуток усіх перерахованих вище показників, що показників стратегічної значущості визначимо рейтинг оцінюють рівень впливу ключових факторів факторів зовнішньоекономічного впливу на динаміку зовнішнього середовища компанії. зміни вартості корпорації (табл. 4). Зведений рейтинг

**Таблиця 4. Визначення ступеня впливу зовнішніх економічних параметрів, що діють на вартість корпорації**

Найменування факторів	Коефіцієнт чутливості EVA до фактора	Коефіцієнт варіації фактора, бали	Стратегічна значущість фактора, бали	Загальна оцінка в балах 14243
<b>ПАТ «НКМЗ»</b>				
Політична стабільність	2,5	5	3	37,5
Темп інфляції		2	5	25
Динаміка валютних курсів		1	4	10
Рівень конкуренції		2	5	25
Вплив торговельного бренда		5	5	62,5
Разом				150
<b>«Мотор Січ»</b>				
Політична стабільність	4	5	5	100
Темп інфляції		2	5	40
Динаміка валютних курсів		1	4	16
Рівень конкуренції		5	5	100
Вплив торговельного бренда		5	5	100
Разом				356
<b>«НПО ім. М.В. Фрунзе»</b>				
Політична стабільність	1	5	3	15
Темп інфляції		2	5	10
Динаміка валютних курсів		1	4	4
Рівень конкуренції		4	5	20
Вплив торговельного бренда		1	5	5
Разом				54
<b>«МЗТМ»</b>				
Політична стабільність	10,4	5	3	156
Темп інфляції		2	5	104
Динаміка валютних курсів		1	4	41,6
Рівень конкуренції		4	5	208
Вплив торговельного бренда		5	5	260
Разом				769,6

Визначимо зведений рейтинг аналізованих зовнішнього середовища (табл. 5). корпорацій, сформований залежно від впливу факторів

**Таблиця 5. Визначення рейтингу корпорацій залежно від ступеня впливу на їхню вартість зовнішніх економічних параметрів**

Корпорації	Загальна оцінка в балах	Загальний рейтинг
ПАТ «НКМЗ»	150	2
«Мотор Січ»	356	3
«НПО ім. Фрунзе»	54	1
«МЗТМ»	769,6	4

Для компанії «Мотор Січ» визначимо ступінь впливу внутрішніх факторів, що діють на її вартість (табл. 6).

**Таблиця 6. Визначення ступеня впливу внутрішніх факторів, що діють на динаміку вартості машинобудівної корпорації «Мотор Січ»**

Найменування фактора	Коефіцієнт чутливості EVA до фактора	Потенціал поліпшення фактора, %	Коефіцієнт варіації фактора	Стратегічна значущість, бали	Сума в балах, 1Ч4Ч(2+3)
<b>Ефективність операційної діяльності</b>					
Обсяг продажів	1,6	12	3	5	120
Ціна	7	3	4	4	196
Загальні витрати	3,2	12	3	3	144
Витрати на сировинну й матеріали	5,6	20	4	4	537,6
Продуктивність	3,2	15	0	3	144
<b>Ефективність інвестиційної діяльності</b>					
Обсяг інвестицій у розширення виробництва	1,3	25	0	3	97,5
Рентабельність інвестицій у розширення виробництва	2,7	30	0	3	243
Обсяг інвестицій у бренд	0,8	99	1	4	320
Рентабельність інвестицій у бренд	0,7	50	0	4	140
<b>Ефективність фінансової діяльності</b>					
Фінансовий важіль	0,7	50	0	4	140
Ставки по кредитах	0,9	50	0	4	180

Аналогічним чином сформуємо рейтинг внутрішніх факторів вартості для трьох інших аналізованих корпорацій і визначимо їх зведений рейтинг (табл. 7).

**Таблиця 7. Формування інтегрального рейтингу внутрішніх і зовнішніх вартісних параметрів, що впливають на динаміку вартості машинобудівної корпорації**

Корпорації	Рейтинг внутрішніх факторів вартості	Рейтинг зовнішніх факторів вартості	Сума рейтингів внутрішніх і зовнішніх факторів вартості	Зведений інтегральний рейтинг
«Мотор Січ»	2	3	5	3
ПАТ «НКМЗ»	1	2	3	1
«НПО ім. Фрунзе»	3	1	4	2
«МЗТМ»	4	4	8	4

Розрахунок зведеного рейтингу дозволяє не тільки зробити адекватну оцінку ступеня впливу зовнішньоекономічного фактора на вартість компанії, але й виробити ефективні заходи її захисту від негативного впливу зовнішнього середовища.

Показник зведеного рейтингу ключових зовнішньоекономічних параметрів необхідно активно використовувати в процесі стратегічного планування, яке здійснюється у вітчизняних машинобудівних

корпораціях, тому що він не тільки є сполучною ланкою між внутрішнім і зовнішнім середовищем підприємства, але й слугує своєрідним індикатором, що демонструє ступінь готовності внутрішнього механізму управління компанією до зовнішніх змін.

**Висновки.**

1. Ефективне управління корпорацією, засноване на використанні концепції управління вартістю компанії, передбачає створення такої системи управління

ключовими вартісними параметрами, яка відбиває процес створення вартості, ґрунтуючись на визначенні й аналізі внутрішніх важелів формування вартості підприємства й постійно коректує процес створення вартості залежно від динаміки зміни зовнішньоекономічних вартісних параметрів.

Основою такої системи управління повинне стати визначення інтегрального зведеного рейтингу, що відбиває вплив внутрішніх і зовнішніх факторів, які впливають на вартість корпорації. Інтегральний рейтинг компанії визначає ступінь сукупного впливу ключових параметрів вартості й розраховується як сума рейтингів внутрішніх і зовнішніх факторів, що впливають на вартість корпорації.

2. Показник інтегрального рейтингу – це ключовий елемент регулярної системи управління вартістю корпорації, який дозволяє керівництву компанії:

- використовувати фактори, що впливають на вартість компанії, не тільки для визначення потенційних погроз і наявності можливостей зростання, але й урахувувати їхню динаміку при прийнятті конкретних управлінських рішень;
- використовувати вартісні параметри для моделювання умов настання тієї або іншої події, що значною мірою сприяє розширенню границь стратегічного аналізу й створенню на підприємстві банку альтернативних сценаріїв. Рейтинг дозволяє не тільки виділити, але й кількісно оцінити альтернативні можливості приросту вартості компанії. Таким чином, інтегральний рейтинг дозволяє виділити, оцінити й використовувати ключові фактори вартості в якості реального дієвого інструмента, що чинить вплив на динаміку вартості компанії.

3. Діапазон застосування зведеного рейтингу визначається можливостями його використання:

- у реальній практиці керування компанією рейтинг може використовуватися в якості діючого важеля, що впливає на вартість підприємства, який, з

одного боку, становить сполучну ланку між внутрішніми підрозділами корпорації й центром прийняття рішень (рейтинг внутрішніх факторів вартості), з іншого боку – дозволяє оцінити реальний вплив факторів зовнішнього середовища на вартість компанії (рейтинг зовнішніх факторів вартості);

- методика формування інтегрального рейтингу може бути використана для визначення зовнішньої оцінки діяльності корпорації. Показник зведеного інтегрального рейтингу дозволяє зрозуміти, як корпорація позиціюється на галузевому ринку. Найбільше зацікавлення розроблений нами методичний підхід може викликати у різних рейтингових агентств, які мають виступати в якості незалежних експертів, що оцінюють діяльність компаній. Аналіз економічної ситуації свідчить про те, що рейтингування входить у групу послуг, які в цей момент дуже затребувані на вітчизняному інвестиційному ринку [7, с.2];
- розрахунок показника зведеного рейтингу може бути використано в якості однієї з форм інформаційної звітності про діяльність компанії, яку регулярно повинне надавати керівництво корпорації своїм акціонерам та інвесторам. Система розрахунків рейтингу надає можливість недосвідченим інвесторам самостійно оцінити динаміку вартості компанії та на базі цієї оцінки приймати зважені рішення щодо інвестування. Показник інтегрованого рейтингу може заповнити інформаційний вакуум, який часто виникає у відносинах між керівництвом компанії і її власниками.

Нагальною потребою стає розробка ефективної системи управління вартістю сучасної української корпорації, інструментами якої є рейтингування корпорацій на галузевому ринку, балансові множники та інші засоби впливу на вартісний потенціал підприємства.

## Список літератури

1. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика [Текст]. – К.: Наукова думка, 2003. – 424с.
2. Момот, Т. В. Вартісно – орієнтована корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження [Текст] : монографія / Т. В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.
3. Самохвалов, В. Как определить ключевые факторы стоимости? [Электронный ресурс] / В. Самохвалов. – Режим доступа [www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_20/article\\_2148/](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_2148/)
4. Ермаков, В. Крупнейшие компании Украины – Машиностроение [Электронный ресурс] / В. Ермаков. – Режим доступа [http://www.ukrrudprom.ua/digest/Krupneyshie\\_kompanii\\_Ukraini\\_Mashinostroenie.html](http://www.ukrrudprom.ua/digest/Krupneyshie_kompanii_Ukraini_Mashinostroenie.html).
5. Ивашковская И. Управляемая стоимость [Электронный ресурс] / И. Ивашковская. – Режим доступа [www.compass-r.ru/digest/november/d-3-05.htm](http://www.compass-r.ru/digest/november/d-3-05.htm)
6. Шатская, А. С. Максимизация рыночной стоимости украинских предприятий как эффективный инструмент управления бизнесом [Текст] / А. С. Шатская // Экономика промышленности. – 2008. - №3(42) – С. 75-882.
7. Звягильский, Е. Капитализация – основа и направление повышения стоимости Украины [Электронный ресурс] / Е. Звягильский // Ежегодник 2000 - Держава-Опыт. – № 15. - 2010. - Режим доступа <http://2000.net.ua/2000/derzhava/opyt/66154>.
8. Шура, И. С. Фондовый рынок Украины в контексте процесса глобализации [Текст] / И. С. Шура // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2011. – № 1 (4) – С. 473-482.
9. Офіційний веб-сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
10. Підсумки торгів на ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/trade-results/>.
11. Підсумки торгів на Українській біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uх.ua/a3913/?nt=304>.

## РЕЗЮМЕ

Гаршина Ольга, Кравченко Вікторія

### Формирование сводной рейтинговой оценки корпорации как инструмента управления её стоимостью

В статье проведен анализ существующих моделей построения эффективной системы управления стоимостью компании. В качестве практической рекомендации разработан методический подход к рейтингованию отечественных корпораций тяжелого и транспортного машиностроения на основе учета, как внутренних финансовых показателей компании, так и факторов внешней среды. Определены возможности применения сводного рейтинга.

## RESUME

*Garshyna Olga, Kravchenko Viktoria*

**The formation of consolidated rating evaluation of the corporation as methodological basis of management of its value**

The analysis of existing model for building of effective system of management of corporation value is conducted in this article. Methodological approach to rating of domestic corporation of heavy and transport engineering on the basis of accounting as interior financial indicator of the company so environmental factors is worked out as practical recommendation.

*Стаття надійшла до редакції 28.10. 2012 р.*