

УДК 658:657.922

Кабаченко Д.В., Скрипка Є.С.

## ОБҐРУНТУВАННЯ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ ЯК КРИТЕРІЮ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Обґрунтовано доцільність використання концепції вартості бізнесу як цільового критерію ефективності діяльності підприємства. Розроблено модель побудови збалансованої системи показників, що реалізує концепцію максимізації вартості бізнесу за допомогою стратегічної карти цілей та дисконтування очікуваних грошових потоків підприємства. Запропоновано алгоритм методики оцінки ефективності діяльності підприємства на основі концепції вартості бізнесу.

**Ключові слова:** вартість бізнесу, критерій ефективності, економічний аналіз, прийняття рішень, стратегічне управління, чистий грошовий потік.

The expedience of application of the business value conception as a criterion of the enterprise efficiency is substantiated. The model of constructing balanced metrics has been worked out which realizes the concept of business value maximization by means of a strategic target chart and discounting of expected cash flows of the enterprise. The algorithm of methods of enterprise efficiency estimation has been provided based on the business value conception.

**Keywords:** business value, criterion of efficiency, economic analysis, decision making, strategic management, net cash flow.

Основним інструментом ухвалення рішень стосовно управління підприємством (або холдингом) є економічний аналіз, за допомогою якого визначають поточний стан підприємства і тенденції його розвитку. На основі даних економічного аналізу приймають рішення й оцінюють ефективність діяльності підприємства, визначають напрями і перспективи його подальшого розвитку.

Необхідно відзначити, що використовувані методи і прийоми аналізу, особливо вживані критерії, практично не змінилися вже впродовж багатьох років. Аби переконатися в цьому, досить переглянути діючі нормативні документи з питань аналізу й оцінки стану підприємств. Не всі із запропонованих в даних методиках критеріїв відповідають вимогам сучасного ринку, частина з них адаптована із закордонної практики аналізу та не враховує реалії українського ринку й специфіку підприємства, що аналізується.

Не менш гострою є проблема підвищення ефективності управління державною власністю у зв'язку з інертністю і тривалістю періоду обробки інформації, що характерний для бюрократичної системи управління даними підприємствами.

На сучасному етапі діяльності підприємств в умовах зростаючої конкуренції, темпів зміни законодавчої бази, умов розвитку ринку підвищуються вимоги до оперативності та якості управління підприємством. Це є мотивуючим чинником для компаній відносно удосконалення методів і критеріїв, що використовуються при оцінці ефективності їх діяльності, і оптимізації процесів ухвалення управлінських рішень.

Сьогодні наука і консалтинг можуть запропонувати бізнесу чимало інструментів удосконалення систем підтримки ухвалення рішень як відносно збору, обробки даних, їх структуризації і деталізації, так і в аналітичному аспекті. Існує безліч підходів, концепцій і критеріїв ефективності діяльності підприємств, у яких є свої переваги і недоліки. Але висока вартість, рівень складності, а також довгий період впровадження конкретних методик роблять практично неможливим їх застосування в практиці роботи українських підприємств.

Також існують складнощі з адаптацією методик і вибором найкращого варіанта їх використання на підприємстві, що обумовлене підвищеним рівнем довіри відомим назвам закордонних і деяких вітчизняних компаній-розробників, їх привабливим і складним презентаціям з графікою і анімацією. Часто, вибираючи систему для впровадження, керівництво і

власники вважають, що отримана за великі гроші «стратегія антикризового розвитку підприємства» вирішить одночасно всі існуючі проблеми разом, але це буває далеко не завжди.

Проблемі визначення й обґрунтування критеріїв ефективності діяльності підприємств присвячені дослідження багатьох вітчизняних і закордонних вчених, а саме: М.И. Баканова, А.Г. Грязновой, П. Друкера, А.П. Дугельного, Е.Н. Иванової, Р. Каплана, А.К. Клочкова, Т. Коллера, В.Ф. Комарова, Т. Коупленда, Я.І. Маркуса, М.В. Мельник, Д. Муррина, Е.В. Негашева, Д. Нортон, В.М. Рутгайзера, Г.В. Савицкой, Р.С. Сайфуліна, Т.В. Тазихіної, М.А. Федотової, Р.С. Хиггинса, А.Д. Шеремет, О.Н. Щербакової, М.А. Эскиндарова та ін. Але в цих роботах найбільшу увагу приділяють максимізації прибутку або рентабельності підприємства. Разом з тим до сьогодні немає єдиного підходу до визначення інтегрального показника ефективності роботи підприємства, що забезпечує ухвалення управлінських рішень у стислий термін в умовах динамічного розвитку ринку.

Які б не використовувалися інструменти підтримки ухвалення рішень – відомі показники класичного фінансового та економічного аналізу [1,2,3], процесно-орієнтованого обліку витрат (ABC), системи економічної доданої вартості (EVA) або найбільш прогресивної і всеосяжної збалансованої системи показників (BSC) [4] – вони малоефективні без структурованої стратегічної карти, основою якої є обґрунтований критерій ефективності діяльності підприємства, що враховує всі аспекти існування підприємства як самостійної системи і як елемента в системі економічних стосунків.

Вирішенням цього питання є запропонована авторами методика оцінки ефективності діяльності підприємства на основі концепції вартості бізнесу як єдиного комплексного показника, що враховує інтереси всіх учасників економічних стосунків. Ця концепція розроблена для різних рівнів управління і має позитивний досвід впровадження на діючих промислових підприємствах.

Метою досліджень, результати яких викладено в даній роботі, є теоретичне обґрунтування і розробка моделі використання концепції вартості бізнесу як критерію оцінки ефективності діяльності підприємства.

Системне віддзеркалення цілісної картини економічного стану підприємства і тенденцій його розвитку, забезпечення уніфікації параметрів і впорядкування внутрішніх інформаційних потоків у формат, зручний для використання при ухваленні рішень, є основою процесу формування вартості бізнесу для оцінки ефективності діяльності підприємства в цілому і його структурних підрозділів, до яких належать постачання, виробництво, збут і фінанси.

Безумовно, наведення порядку в інформаційних і матеріальних потоках на підприємстві з використанням оптимальних шаблонів і відпрацьованих схем, як правило, дає помітне поліпшення в роботі підприємства, але не вирішує стратегічних завдань його діяльності.

Максимізація вартості підприємства як бізнесу є стратегічною метою його функціонування та інтегральним показником ефективності роботи підприємства. Стратегічна карта диференціації критерію максимізації вартості підприємства (бізнесу) на підпорядковані цілі й чинники відображена на рис. 1.

Вартість бізнесу визначається як сума дисконтованих (зведених до поточної вартості) очікуваних грошових потоків, що генеруються підприємством. Коротко проілюструємо відмінність і переваги запропонованої вартісної концепції від інших, в яких базовими є критерії максимізації прибутку або рентабельності [5,6].

Основою запропонованої авторами концепції є формула вартості підприємства (бізнесу), що реалізує методологію всіх діючих стандартів оцінки як вітчизняних [7], так і міжнародних [8].

$$BB = \left( \sum \frac{\Pi_n}{(1+i)^n} + R + Ex \right) \geq BA, \quad (1)$$

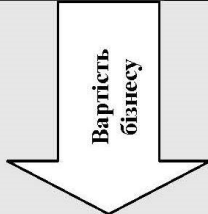
Єдина стратегічна ціль		<p><b>Підпорядковані стратегічні цілі</b></p>	<p><b>Критичні фактори успіху</b></p>	<p><b>Шляхи і методи досягнення</b></p>
		<p>Очікування та перспективи</p>	<p>Забезпечення стабільно зростаючої частки на ринку</p> <p>Відповідність тенденціям розвитку потенційних і перспективних ринків та своєчасне реагування</p> <p>Відповідність тенденціям розвитку осясених ринків і своєчасне реагування</p>	<p>1. Перманентне вдосконалення випускної продукції (маркетинг мікс) з метою максимізації задоволеності споживачів</p> <p>2. Дослідження та навчання</p> <p>3. Стимулювання збуту і реклама</p> <p>4. Бенчмаркінг нових видів продукції, розробка і впровадження</p> <p>5. Зіставлення ключових параметрів ефективності з галузевими, країнами світовими</p> <p>6. Удосконалення каналів збуту</p> <p>....</p>
		<p>Дохід та прибуток</p>	<p>Максимізація обсягів продажів</p> <p>Мінімізація виробничої собівартості</p> <p>Мінімізація адміністративних та комерційних витрат</p> <p>Максимізація інших доходів</p> <p>Мінімізація інших витрат</p>	<p>1. Встановлення оптимальних рівнів цін</p> <p>2. Вдосконалення технологій виробництва, використання прогресивних технологій</p> <p>3. Застосування ресурсозбережних технологій</p> <p>4. Оптимізація управлінських функцій</p> <p>5. Мінімізація витрат на сировину і матеріали</p> <p>6. Оптимізація обсягів і структури оборотних активів, мінімізація витрат на зберігання і втрат від вилучення коштів з обороту</p> <p>7. Мінімізація інших витрат</p> <p>8. Максимізація інших доходів</p> <p>....</p>
<p>Ефективність та ризики</p>	<p>Максимізація показників рентабельності активів та капіталу</p> <p>Прискорення оборотності активів</p> <p>Оптимізація структури капіталу, зниження його вартості</p>	<p>1. Своєчасна переоцінка активів відповідно до визначення справедливої вартості</p> <p>2. Ревізія активів, списання і реалізація пасивної частини</p> <p>3. Оптимізація циклів постачання, виробництва та реалізації</p> <p>4. Мінімізація вартості залученого капіталу</p> <p>5. Оптимізація обороту дебіторської та кредиторської заборгованості</p> <p>6. Диверсифікація інвестиційного портфелю, постачальників та клієнтів</p> <p>....</p>		

Рис. 1. Стратегічна карта диференціації критерію максимізації вартості підприємства (бізнесу) на підпорядковані цілі й чинники

де  $BB$  – вартість бізнесу;

$\Pi_n$  – відповідний чистий грошовий потік  $n$ -го періоду прогнозу;

$i$  – ставка дисконтування;

$R$  – вартість реверсії (вартість майна у післяпрогнозованому періоді, зведена до дати оцінки);

$Ex$  – вартість зайвого майна, що не бере участі в генеруванні грошового потоку;

$BA$  – ринкова вартість активів, використовувана як критерій доцільності існування бізнесу та як сукупність матеріальних і нематеріальних активів.

З метою вирішення поставленого завдання в рамках даної статті для наочності розглянемо спрощену формулу, в якій не враховуються вартість реверсії і зайвого майна та вартість активів.

$$BB = \sum \frac{\Pi_n}{(1+i)^n} \quad (2)$$

У наведених вище формулах очевидний комплексний характер показника вартості. Кількісні показники вартості підприємства (бізнесу) в формулах (1) і (2) подані чистим грошовим потоком, складовими якого є сума прибутку, амортизації, приросту (зниження) суми робочого капіталу, а також приросту (зниження) суми капітальних вкладень, тобто мається на увазі не просто прибуток в загальному вигляді.

Використання поняття чистого грошового потоку дозволяє застосовувати оцінку ефективності діяльності підприємства при прийнятті рішень власниками або інвесторами, показати реальну ефективність бізнесу і уникнути випадків, коли прибуткове «на папері» підприємство насправді є збитковим або навпаки.

Не менш важливим аспектом оцінки вартості бізнесу є і прогнозна складова. Обґрунтований прогноз очікуваних грошових потоків базується на поточному стані підприємства і ретроспективній інформації з урахуванням тенденцій розвитку ринків продукції підприємства, споживаної сировини, розвитку технологій і рівня конкуренції.

Якісні характеристики подані як одна з найважливіших складових прогнозування, що дозволяє забезпечувати ті або інші досяжні результати.

Не менш важливою комплексною складовою є ставка дисконтування, яка відображає вартість ресурсів на фінансовому ринку, ризики, властиві даному бізнесу, і на їх основі встановлює необхідний рівень вартості власного і позикового капіталу [9].

Таким чином, максимізація вартості бізнесу як цільовий критерій його ефективності враховує в комплексі прибуток поточного періоду, «якість», форму і «ціну» його здобуття, майбутній прибуток і ризики, пов'язані з поточною і майбутньою діяльністю підприємства, вартість капіталу, конкурентне середовище, перспективне положення підприємства на ринку та інші чинники діяльності підприємства.

У рамках цього основного показника акумулюються практично всі аспекти діяльності підприємства, зведені відповідно до загальноновизнаної і взаємозалежної структури, при цьому отриманий результат – обґрунтований і зрозумілий усім зацікавленим сторонам.

Факторизація формули вартості підприємства (бізнесу) як стратегічна мета його діяльності має на увазі виділення таких істотних елементів за типами:

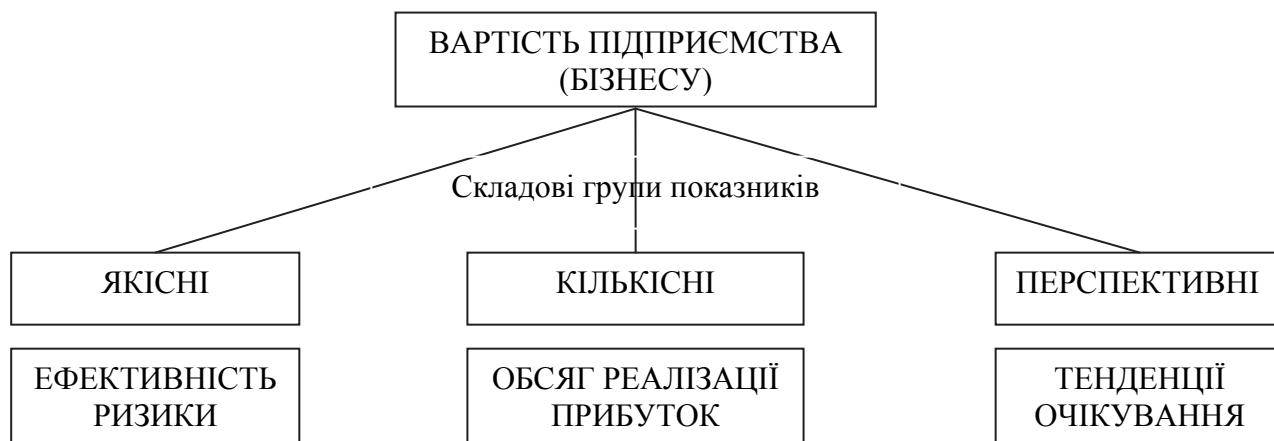
– кількісні – обороти, масштаби, обсяги, суми грошових потоків, що генеруються підприємством як бізнесом;

– якісні – показники ефективності й надійності підприємства (рентабельність, оборотність, ліквідність, ризики та ін.);

– перспективні – оцінка динаміки кількісних і якісних показників та бенчмаркінг.

Таким чином, концепція вартості бізнесу як інтегрального показника ефективності діяльності підприємства може бути відбита трьома основними групами показників: кількісними, якісними і перспективними (рис. 2).

Кожна з наведених на рис. 2 груп показників розкривається в стандарті економічного аналізу підприємства й аналітичному звіті.



**Рис. 2. Схема концепції вартості бізнесу як інтегрального показника ефективності його функціонування**

Подальша декомпозиція чинників, що впливають на вартість бізнесу, здійснюється з використанням моделі капіталізації чистого грошового потоку, беручи до уваги досягнуті темпи довгострокового зростання (рис. 3).

Модель прямої капіталізації з урахуванням темпів зростання є структурою взаємної залежності складових елементів вартості бізнесу і відображає всі істотні її чинники, структуровані в три групи характеристик:

- кількісні – ланцюжок формування результату господарської діяльності;
- якісні – показники рентабельності, ефективності використання, капіталу, активів, трудових ресурсів;
- перспективні (характеристики чекань) – динамічні та трендові показники кількісних і якісних факторів, перспективні потреби ринків.

Побудова системи аналізу і моніторингу економічного стану підприємства, що діє на базі концепції вартості бізнесу, дає цілісне уявлення про економічний стан підприємства, оскільки комплексно враховує кількісні, якісні, а також характеристики чекань, що дозволяє прийняти зважені управлінські рішення щодо напрямів і перспектив розвитку підприємства.

Алгоритм методики оцінки ефективності діяльності підприємства на основі концепції вартості бізнесу являє собою такі етапи:

1. Визначення порядку, змісту, структури, форм і підходів до подання, аналізу інформації та інтерпретації результатів.
2. Формування аналітичного звіту, який є базовою формою групування аналітичної інформації з первинних даних. Звіт містить блоки аналізу у вигляді елементів (модулів даних), які забезпечуються короткими текстовими коментарями або описами, що виділяють основні тенденції, зміни, найбільш важливі співвідношення та елементи поданих у модулях даних.
3. Встановлення переважного використання дедуктивного принципу аналізу показників і наведення інформації в аналітичних звітах.

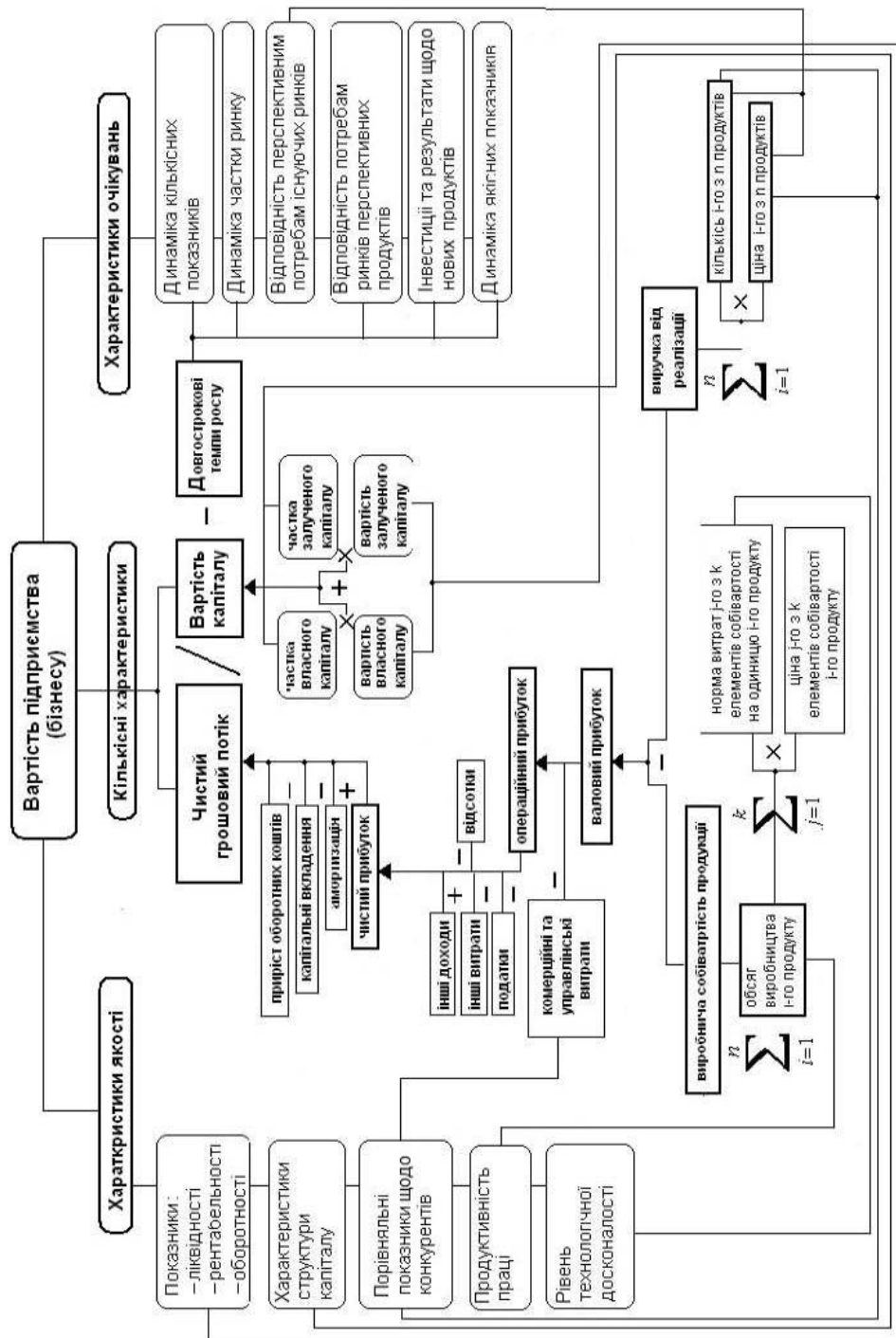


Рис. 3. Модель побудови збалансованої системи показників, що реалізує концепцію максимізації вартості підприємства (бізнесу)

4. Визначення змісту і періодичності підготовки аналітичних звітів, встановлення їх відповідності та рівнів деталізації інформації.

5. Розробка стандарту економічного аналізу підприємства. Призначення даного стандарту полягає в системному віддзеркаленні цілісної картини економічного стану підприємства і тенденцій його розвитку, забезпеченні уніфікації параметрів і впорядкуванні внутрішніх інформаційних потоків у форматі зручному для використання під час прийняття рішень, а також у віддзеркаленні процесу формування вартості для оцінки ефективності діяльності підприємства в цілому і його підрозділів стосовно виконуваних функцій: постачання, виробництво, збут і фінанси.

6. Розробка інструкцій відповідно до розрахунку показників, рекомендацій щодо аналізу, зіставлення та інтерпретації поданої в аналітичних звітах інформації, а також відносно вигляду, порядку надання вихідних даних для підрозділів підприємства згідно із встановленими стандартом формами.

Практична реалізація запропонованої методики оцінки ефективності діяльності підприємства на основі концепції вартості бізнесу була здійснена авторами шляхом розробки і впровадження на крупному промисловому підприємстві внутрішнього стандарту управлінського аналізу. Досвід впровадження показав суттєвий рівень позитивного сприйняття концепції керівництвом і власниками, відносно простоту її реалізації в рамках існуючого інформаційного середовища і подальше ефективне використання в діяльності підприємства, що забезпечується силами працюючого на підприємстві управлінського персоналу.

Головною особливістю запропонованої авторами концепції вартості бізнесу як критерію ефективності діяльності підприємства є здатність відображення ефективності бізнесу на користь акціонерів та інвесторів (кредиторів) з урахуванням інтересів інших зацікавлених сторін економічних стосунків, таких як трудовий колектив і держава.

Запропонований у статті методичний підхід до прийняття управлінських рішень з використанням концепції вартості бізнесу як критерію ефективності діяльності підприємства має практичне вживання в існуючих умовах функціонування підприємств як основа для прийняття керівництвом і власниками тактичних і стратегічних рішень відносно перспектив і напрямів діяльності підприємства.

Ефективним результатом вживання концепції вартості бізнесу є визначення ключових проблем у діяльності підприємства, причин їх виникнення, рання діагностика негативних змін, пропозиція варіантів вирішення цих проблем, прогноз можливих результатів, а також інформаційне забезпечення ухвалення управлінських рішень щодо планування й оцінки якості досягнутих результатів.

Наведена на рис. 3 схема являє собою принципову модель, що в цілому описує побудову структури критерію максимізації вартості бізнесу як цільової функції системи підтримки прийняття рішень на підприємстві. Основним напрямком подальших пошуків є вдосконалення методики розрахунку, диференціація та обґрунтування використання часткових критеріїв і показників при їх застосуванні у різних галузях промисловості.

Не менш важливий аспект подальших розробок – пристосування концепції вартості бізнесу до особливостей конкретного підприємства шляхом розробки підходів до визначення ключових факторів і розрахунку показників діяльності підприємства зважаючи на його форму власності та суспільно-господарське значення.

Одне з найважливіших питань, що потребує глибокого вивчення і майже не розкрито на сучасному етапі – розробка адекватної моделі ризиків і факторів впливу, що притаманні конкретному бізнесу за різних умов функціонування ринку, та співвідношення ризиків і відповідних відсоткових ставок, що їх віддзеркалюють, у сприйнятті інвесторів й інших учасників ринку.

## *Література:*

1. Баканов М.И. Теория экономического анализа: Учебник / М.И. Баканов, М.В. Мельник, А.Д. Шеремет – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 536 с.
2. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие для экон. спец. вузов. / Г.В. Савицкая, 6-е изд., доп. и перераб. – Мн.: Новое знание, 2006. – 703 с.
3. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа. / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Е.В. Негашев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 208 с.
4. Kaplan R.S. The Balanced Scorecard – Measures then drive Performance / R.S. Kaplan, D.P. Norton // Harvard Business Review. – 1992. – V. 70. – № 1. – P. 71-79.
5. Хиггинс Р.С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений / Р.С. Хиггинс; Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. – 464 с.
6. Дугельный А.П. Бюджетное управление предприятием. / А.П. Дугельный, В.Ф. Комаров; Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – 2-е изд. – М.: Дело, 2007. – 432 с.
7. Грязнова А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
8. Коупленд Т. Стоимость компаний: Пособие / Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.; Пер. с англ. и науч. ред. Н.Н. Барышниковой. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 554 с.
9. Маркус Я.І. Посібник з оцінки бізнесу в Україні. Навч. посіб. для вищ. навч. закл. / За ред. Я.І. Маркуса. – К.: Міленіум, 2002. – 320 с.

*Рекомендовано до публікації:*

*д.е.н., проф. Вагоновою О.Г. 15.11.2011 р.*

*Надійшла до редакції:*

*01.12.2011 р.*