

Лойко В. В.,

доктор економічних наук, доцент,

завідувач кафедри економіки підприємства,

Київського національного університету технологій та дизайну

Калабухова А. В.,

студентка магістратури економіки підприємства

Київського національного університету технологій та дизайну

Лойко В. В., Калабухова А. В.

Loiko V. V., Kalabuhova A. V.

ОЦІНКА БІЗНЕСУ ЯК ІНСТРУМЕНТ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

ОЦЕНКА БИЗНЕСА КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

BUSINESS VALUATION AS A TOOL OF MANAGING COMPANY VALUE

У статті розглянуто інструменти та методи управління підприємством, впровадження яких дозволяє вищому керівництву підприємства приймати тільки ті рішення, які зміцнюють позиції підприємства на ринку. Зростання вартості підприємства є індикатором його успішної діяльності та одним з критеріїв інвестиційної привабливості. Визначено порядок дій для формування ефективної системи управління вартістю підприємства. Сформовано етапи впровадження системи управління вартістю підприємства.

Ключові слова: оцінка бізнесу, вартість, підприємство, показники, управління, метод чистих активів.

Постановка проблеми. Оцінка, як процес визначення вартості підприємстві, на той чи інший об'єкт відома давно, але в більшості випадків вона розглядається у відриві від цілей і завдань управління підприємством. Переваги вартісного підходу до управління підприємством доведені сучасною світовою практикою. Розробка ефективної системи управління вартістю для конкретного бізнесу є базовою парадигмою його розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомі дослідження з питань управління вартістю підприємств було створено, в першу чергу, західними авторами-практиками, що мають досвід консультаційних послуг з оцінки вартості багатьох компаній, такими як Ф. Еванс, Д. Бішоп, С. Рід, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурін, Е. Джонс, М. Скотт та інші. Серед російських вчених проблемами управління за факторами вартості займаються А. Аскарів, О. Петрушева, І. Астраханцев, О. Шишкін. Найбільший внесок в розвиток основ вартісного управління з урахуванням осо-

бливостей української економіки зробили Н. Жиленко, В. Карцев, О. Мендрул, В. Пашков та інші.

Постановка завдання. Формування системного підходу до управління вартістю підприємства за допомогою методів та інструментів, що враховують особливості економіки України. Метою пропонованої статті є дослідження методичних підходів до оцінки вартості підприємства в умовах ринкової економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відомі і використовувані в діловому світі концепції і моделі управління можна підрозділити на дві великі групи: балансові (або бухгалтерські) і вартісні (або ринкові). Бухгалтерські концепції і моделі управління орієнтують менеджерів, головним чином, на отримання максимальної величини прибутку, часто на збиток в досягненні інших важливих результатів. Балансові (бухгалтерські) моделі управління, незважаючи на свою простоту і «зрозумілість», не здатні відповісти на питання акціонерів щодо майбутнього підприємства: як довго збереже свої конкурентні позиції на

ринку; наскільки інвестиційно-привабливим буде в найближчому майбутньому.

Подолати ці недоліки дозволяють економічні (ринкові) концепції і моделі управління бізнесом. Вони орієнтовані, насамперед, на максимізацію вартості підприємства. Виходячи з цього постає необхідність визначити поняття вартості підприємства, яке має багато різних значень. Наведемо найбільш часто вживані поняття в теорії й практиці оцінки вартості.

Домінуючим поняттям є ринкова вартість, оскільки вона дозволяє визначити справедливую ціну оцінюваного об'єкта при здійсненні угоди. Під ринковою вартістю об'єкта оцінки розуміється найбільш ймовірна ціна, по якій даний об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції, коли сторони угоди діють розумно, маючи всю необхідну інформацію, а на розмір ціни угоди не впливають які-небудь надзвичайні обставини. Під якими розуміється: одна з сторін угоди не зобов'язана відчужувати об'єкт оцінки, а інша сторона не зобов'язана приймати виконання; сторони угоди добре інформовані про предмет угоди і діють у своїх інтересах; об'єкт оцінки представлений на відкритому ринку за допомогою публічної оферти, яка є типовою для аналогічних об'єктів оцінки; ціна угоди являє собою розумну винагороду за об'єкт оцінки і примус до здійснення угоди щодо сторін угоди з чіткої б то не було боку; платіж за об'єкт оцінки виражений у грошовій формі [1]. Інвестиційна вартість — вартість об'єктів власності для конкретного інвестора при певних цілях інвестування. Балансова вартість — вартість витрат на будівництво або придбання об'єкта власності. Буває первісною (відбивається в бухгалтерських документах на момент введення об'єкта в експлуатацію) і відновною (вартість відтворення раніше створених основних засобів у сучасних умовах). Вартість для цілей оподаткування — це вартість, величина якої визначається за встановленої державними органами методики. Ліквідаційна вартість — грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу власності в термін, занадто короткий для проведення адекватного маркетингу. Страхова вартість — вартість власності, що визначається положеннями страхового контракту або поліса. Вартість заміщення — вартість близького аналога оцінюваного об'єкта. Вартість обміну — служить для здійснення різних операцій з об'єктами власності.

Таким чином, вартість — це економічний критерій, що відображає інтегральний ефект впливу прийнятих рішень на всі параметри, за якими оцінюється діяльність підприємства (частка ринку і міцність конкурентної позиції, доходи, інвестиційні потреби, операційна ефективність, податковий тягар, регулювання, потоки грошових коштів, рівень ризику), що дозволяє

ранжувати варіанти у ситуації множинного вибору [2, с. 10].

Уміння управляти вартістю підприємства дозволяє приймати більш успішні управлінські рішення, найбільш ефективно перерозподіляти грошові потоки. Оцінка та управління вартістю є одними з найважливіших інструментів ефективного ведення бізнесу і незамінні при прийнятті рішень про придбання або реалізації активів.

Слід визначити, що управління вартістю підприємства — це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства і опосередковано на фактори зовнішнього середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості.

Завдання управління вартістю, як базового методу забезпечення стратегічної конкурентоспроможності бізнесу, можна звести до наступного:

1) базовою метою управління діяльністю підприємства на всіх рівнях його функціонування є підвищення вартості в інтересах власників та інших зацікавлених осіб;

2) ключовим джерелом вартості є грошовий потік підприємства, який може генерувати сьогодні і зможе генерувати в майбутньому;

3) приріст вартості підприємства і кожного окремо взятого підрозділу є найважливішим критерієм ефективності керівництва на всіх рівнях. [3]

При цьому слід мати на увазі наявність відомих конфліктів інтересів між основними учасниками процесу функціонування підприємства — власниками, менеджерами, персоналом, податковими органами та споживачами. Тому при управлінні вартістю необхідно виходити з встановлених принципів оцінки.

1. Орієнтованість на результат. Проведення оцінки вартості повинна переслідувати конкретну мету, а результати даного дослідження повинні носити практичний характер. Виникнення кризових ситуацій в економіці породжує невизначеність прогнозування параметрів вартості підприємств. В таких умовах цілями бізнесу стає забезпечення конкурентної переваги, підвищення інвестиційної привабливості та фінансової безпеки, а відповідно і зростання ринкової вартості підприємств.

2. Збалансованість інтересів усіх учасників підприємств. При проведенні оцінки вартості важливо брати до уваги той факт, що власники, інвестори, конкуренти мають власні інтереси у функціонуванні підприємства, а відповідно і в оцінці його вартості. Так, наприклад, для інвестора визначальним фактором при виборі підприємства стане величина грошового потоку, який генерується, що визначає величину

майбутніх доходів. Власники підприємства більше зацікавлені у збільшенні капіталізації підприємства та підвищення ринкової вартості акцій. Тому при оцінці вартості важливо оцінювати всі аспекти функціонування підприємства, щоб максимально врахувати смаки зацікавлених сторін

3. Комплексність оцінки. Однією з основних проблем оцінки вартості бізнесу є різноманіття методів оцінки. Недоліком традиційних підходів до оцінки вартості бізнесу є те, що при використанні кожного з них можна оцінити лише один аспект функціонування підприємства — або величину грошового потоку, або величину чистих активів, або величину ринкових мультиплікаторів. Тому комплексна оцінка вартості бізнесу повинна включати в себе елементи декількох методів і моделей, забезпечуючи тим самим адаптацію процесу оцінки вартості до існуючих умов функціонування підприємств.

4. Орієнтація на ефективність. Застосування принципів вартісно-орієнтованого управління створює на підприємстві систему управління факторами вартості, що дозволяє, зосередившись на головному, управляти бізнесом в цілях довгострокового нарощування її вартості і забезпечення стійкості в нестабільному зовнішньому середовищі. Для цього необхідне рішення задач у багатьох сферах діяльності підприємства: побудова багатфакторної фінансової вартісно-орієнтованої моделі бізнесу; формування системи бізнес-процесів з урахуванням ланцюжка створення доданої вартості; прийняття управлінських рішень на основі вартісно-орієнтованого підходу. [4]

Впровадження системи управління вартістю — процес тривалий (2–3 роки), орієнтований на довгострокову перспективу, що має стратегічне значення для підприємства, і він повинен пройти декілька етапів.

1 етап — оцінка вартості підприємства на поточний момент зі створенням моделі, що враховує індивідуальність грошових потоків конкретного бізнесу. Тут загальний грошовий потік можна представити як суму грошових потоків окремих підрозділів і філій, які створюють вартість, і обслуговуючих підрозділів, які безпосередньо не створюють вартість.

Методи, що дозволяють оцінити вартість підприємства, умовно можна поділити за такими групами: базуються на визначенні вартості окремих активів, якими володіє оцінюване підприємство (методи витратного підходу); використовують результати аналізу кон'юнктури фондового ринку, а точніше, угод, укладених з акціями або частками статутного капіталу підприємств, аналогічних оцінюваному (методи порівняльного підходу); засновані на вивченні доходів оцінюваного підприємства (методи дохідного підходу).

Зазначені методи дозволяють розглядати вартість підприємства під різним кутом зору. Витратний підхід дозволяє визначити вартість створення підприємства, аналогічного оцінюваному. Порівняльний підхід дає можливість визначити ціну, яку інвестори в сформованих економічних умовах готові заплатити нинішнім акціонерам за оцінюване підприємство. Результат, що отримується в ході використання методів дохідного підходу, відображає величину грошових коштів, які підприємство здатне заробити для своїх власників у майбутньому.

В цілому, саме вартісна оцінка дозволяє отримати повну достовірну картину вартості бізнесу. Сучасні методи і технології оцінки вартості бізнесу дають змогу визначити необхідний стандарт вартості — від ринкової та інвестиційної до спеціальних видів вартості. Більшість оцінних технологій визначають вартість на основі майбутнього очікуваного грошового потоку, дисконтованого за ставкою, що відображає властивий даному підприємству ризик. При цьому, застосування різних моделей грошового потоку дозволяє «вловити» вплив певних факторів вартості. Враховуючи систему ризиків, характерних для даного бізнесу, вартісна оцінка допомагає визначити вартість бізнесу в існуючих реаліях ринку, що важливо для прийняття управлінських рішень. Оцінка бізнесу в системі управління вартістю підприємства відіграє роль постійного моніторингу досягнутої величини вартості, сприяє встановленню величини розриву між потенційною і реальною вартістю підприємства, а також величиною капіталізації на фондовому ринку. Своєчасно і правильно визначена величина вартості підприємства є основою для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, що ведуть до збільшення вартості підприємства, підвищення його конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

В системі управління вартістю підприємства оцінка дозволяє вирішувати наступні задачі: 1. Визначити вихідну або дійсну величину вартості бізнесу. 2. Визначити вартісний розрив між фундаментальною (внутрішньою) і дійсною вартістю. 3. Виявити чинники зростання вартості та ступінь їх впливу на величину ринкової вартості. 4. Розрахувати величину потенційної вартості і простежити її динаміку в залежності від використання внутрішніх і зовнішніх резервів і поліпшень. 5. Спрогнозувати величину синергічного ефекту і зміни вартості у результаті реструктуризації та реорганізації підприємства.

2 етап — формування системи факторів, що визначають зміну вартості і розробка на їх основі стратегій щодо збільшення вартості.

Всі фактори з точки зору управління можна розділити на зовнішні і внутрішні (керовані фактори).

Система внутрішніх чинників вартості являє собою сукупність показників діяльності підприємства і окремих його одиниць. Показники деталізуються для кожного рівня управління, при цьому кожен підрозділ відповідає за ті фактори вартості, на які вона може впливати. Щоб факторами вартості можна було користуватися, треба встановити їх співвідпорядкованість, ступінь впливу кожного чинника на вартість підприємства. Деякі фактори вартості не можна розглядати у відриві один від одного – наприклад, класична зв'язка – ціна / обсяг продажу. При цьому в процесі розвитку бізнесу може змінюватися ступінь впливу конкретного фактора, його оптимальне, з точки зору максимізації вартості, значення – все це повинно враховуватись для відстеження ключових факторів вартості.

При побудові ефективної моделі управління вартістю повинні враховуватися фактори за 4 групами показників: показники, що відображають стратегічну ефективність підприємств; ефективність операційної діяльності; інвестиційної діяльності та фінансової діяльності. Ефективність операційної діяльності відображає результати основної діяльності підприємств по збільшенню продажів, зниження витрат або підвищення продуктивності. Ефективність інвестиційної діяльності відображає ефективність інвестиційних проектів, здійснюваних підприємством. Під інвестиційними проектами в даному випадку розуміються будь-які проекти, пов'язані з інвестуванням грошових коштів у реальні активи на строк більше 1 року. Ефективність фінансової діяльності. Дана група показників відображає ефективність роботи підприємства по залученню різних джерел фінансування, розміщення вільних грошових коштів на фондовому ринку і управління оборотним капіталом. [5]

Вплив на ті чи інші фактори здійснюється у відповідності з конкретними стратегіями розвитку підприємства (бізнесу): операційними, інвестиційними, фінансовими. З точки зору управління вартістю важ-

ливо вибудувати всю систему чинників, впливаючи на які можна домагатися зростання вартості.

3 етап – розробка стратегій збільшення вартості підприємства. Даний етап пов'язаний з розробкою системи сукупних показників діяльності підприємства. Для визначення стратегій щодо збільшення вартості на основі визначення вартості бізнесу пропонується розробити «сценарну модель діяльності підприємства», завдяки якій можна визначити, як рішення вплинуть на вартісну величину підприємства. Модель будується на основі двох показників: коефіцієнта ліквідності і коефіцієнта співвідношення ціни бізнесу до чистих активів підприємстві.

4 етап – аналіз вкладу підрозділів у вартість підприємства. На даному етапі слід враховувати, що оцінка вартості бізнесу охоплює всі підприємства, що належать суб'єкту підприємницької діяльності (їх може бути кілька) з усією сукупністю його прав і зобов'язань, з урахуванням наявних дозволів та ліцензій. Одночасно необхідно виділяти в якості «бізнесу» окремі напрямки діяльності підприємства, тобто бізнес-лінії або бізнес-одиниці. Це означає, що підприємство володіє сукупністю декількох бізнесів [6, с. 19].

З метою адекватної оцінки внеску тих чи інших товарних груп у вартість підприємства, слід розглядати різні підрозділи як бізнес-одиниці. Процес поділу підприємства на бізнес-одиниці називається сегментацією.

Розрізняють два основних підходу до сегментації.

- сегментація за типом споживача (заснована на характеристиках споживача);
- сегментація за типом професійних навичок (заснована на знаннях, досвіді та технологіях, необхідних підприємству для здійснення своєї діяльності).

У подальшому для кожної бізнес-одиниці визначаються вирішальні фактори вартості та аналізуються результати їх господарської діяльності.

Основна мета даного етапу – виявити бізнес-одиниці, які «створюють» і «руйнують» вартість.

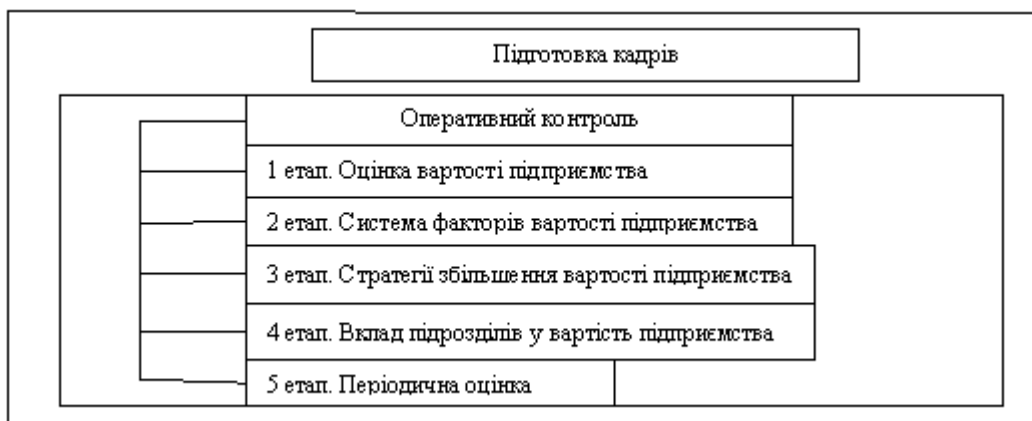


Рис. 1. Система управління вартістю підприємства

5 етап — періодична оцінка. Інформація про результати діяльності підприємства, розглянута крізь призму системи управління вартістю через певні проміжки часу. Для періодичного зіставлення досягнутих результатів з цільовими індикаторами слід скласти суворий календарний план аналізу ефективності. Згідно з цим графіком проводяться збори, на яких оцінюються та обговорюються результати вжитих зусиль, а також відбувається пошук нових шляхів підвищення ефективності.

На рис. 1 зображена модель системи управління вартістю підприємстві з урахуванням всіх перерахованих вище особливостей.

Впровадження системи управління в існуючу модель управління підприємством неможливе без під-

готовлених кадрів, здатних, як самостійно виконувати розрахунки, так і своєчасно доводити оперативну інформацію до відповідних керівних ланок структури управління.

Висновки з проведеного дослідження. Побудову системи управління вартістю не слід розглядати як певний інвестиційний проект, що має певні критерії досягнення результатів. Зазначена система повинна бути динамічною підсистемою в складі системи управління підприємством, відбиваючи її відповідність стратегічним цілям діяльності та стану зовнішнього конкурентного середовища, а також нерозривно пов'язана з процесом оцінки бізнесу і окремих його елементів.

Бібліографічний список

1. Аскарів А. А. Оцінка ринкової вартості сільгоспугідь / А. А. Аскарів, О. А. Аскарова // Питання оцінки. — 2005. — № 1. — С. 55–58.
2. Єсіпов В. Є. Оцінка бізнесу: повне практичне керівництво: основні принципи, підходи і методи, прикладні аспекти. — М: Ексмо, 2008. — 345 с.
3. Астраханцева І. А. Фінансове моделювання вартості підприємстві в невизначених економічних умовах // Фундаментальні дослідження. — 2011. — № 4. — С. 154–160.
4. Гаппоева А. К., Аксоров М. Г. Управління вартістю підприємства як необхідна умова його сталого розвитку // Економічний вісник Ростовського державного університету. — 2010. — Т. 8. — № 1. — С. 7–12.
5. Вишневський В. Теорія вартості в економічній науці / В. Вишневський // Економіст, 2007. — № 5. — С. 35–46.
6. Патрушева О. Г., Брюханов Д. Ю., Белкін Д. А. Управління вартістю промислових підприємств: теорія, методика, практика. — Ярославль: Ярославський держ. ун-т, 2007. — 296 с.