

УДК 330.133

Д.Ю. ЛЯШКО, кандидат економічних наук, доцент
Дніпропетровського університету імені Альфреда Нобеля

МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ВАРТІСНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Статтю присвячено проблемі визначення методологічних підходів при формуванні привабливої вартості підприємства в сучасних ринкових умовах. Проведено аналіз існуючих підходів та методів оцінки вартості підприємства. Запропонована методологія формування і управління вартістю підприємства відповідно до цілей і очікувань зацікавлених осіб.

Ключові слова: підприємство, майновий комплекс, бізнес, методи оцінки, приваблива вартість підприємства, очікування, зацікавлені особи.

Сучасні ринкові умови господарювання вказують на те, що власники підприємств не достатньо розуміють, яким чином можливо здійснити вплив на складові вартості підприємства, щоб зробити її досить привабливою для потенційного покупця або співвласника. За таких умов визначення найбільш впливових факторів та розробка відповідних технологій щодо формування вартісної привабливості підприємства є дуже актуальними.

Одним із факторів, який формує привабливість вартості підприємства у потенційного покупця або співвласника, є створення пропозиції, де надається вичерпна інформація про те, які результати й користь отримає покупець у разі використання або ліквідації підприємства за запропонованим сценарієм. Одночасно зростає актуальність визначення стратегій та подальшої їх реалізації у напрямі формування привабливої вартості підприємства. Це дозволить отримати максимальну користь як продавцям, так і покупцям підприємства.

Дослідження формування привабливої вартості підприємства передбачає проведення відповідного аналізу існуючої теоретичної бази. У науковому світі широко відомі праці таких дослідників, як Ш.П. Пратт [8], Ріс Річард П. [10, 11], Дж. Фридман [13], Френк Ч. Еванс, Девід М. Бішоп [14] та ін., що висвітлили проблеми оцінки вартості компаній.

У працях вітчизняних дослідників розроблено підходи до оцінки виробничого, економічного і фінансового потенціалу [4, 9], однак отримані результати не були спрямовані на вирішення проблеми формування привабливості оцінки підприємства виходячи з користі, яку отримує потенційний покупець за можливими напрямками альтернативного використання підприємства або його повної ліквідації.

Метою цієї статті є теоретичне обґрунтування і визначення методологічних підходів до формування вартісної привабливості підприємства в сучасних ринкових умовах з урахуванням альтернативних напрямів використання підприємства або його повної ліквідації.

На підставі існуючого досвіду з діяльності закордонних і вітчизняних суб'єктів господарювання можливо зробити висновок, що загальноприйнятим підходом до оцінки вартості підприємства та визначення рівня її привабливості є рейтингування.

Такий підхід має свої переваги та недоліки. Так, з одного боку, рейтинг є формалізованим показником привабливості, але, з іншого боку, існують складності з визначенням відповідності і об'єктивності щодо реальних умов функціонування підприємства системи локальних показників, які характеризують підприємство, та методами їх розрахунку. Рейтинг не завжди адекватно ві-

дображає очікування як власника, так і покупця підприємства.

За результатами аналізу з теми дослідження можливо зробити висновок, що приваблива вартість підприємства є функціональним результатом від оцінки фінансового стану підприємства та пов'язаних з цим очікувань зацікавлених сторін. Розрахунки, як правило, здійснюються на базі результатів ретроспективного аналізу, які характеризують стан справ, що мали місце в попередньому періоді. Найбільш поширеними для розрахунку рейтингу привабливості вартості підприємства залишаються методи факторного і таксономічного аналізу. У сучасних умовах для формування об'єктивної вартості підприємства цього не достатньо, оскільки потрібно враховувати такі суттєві фактори впливу на вартість підприємства, як ефективність використання активів та очікування, які пов'язані з сильними сторонами підприємства та факторами зовнішнього середовища.

Визначення вартості підприємства та рівня її інвестиційної привабливості знайшло своє відображення на законодавчому рівні у методиці інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [1], яка була розроблена з ініціативи керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій відповідно до Закону України від 18 вересня 1991 р. № 1560 «Про інвестиційну діяльність».

За вказаною методикою інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися відповідними показниками, у тому числі показником інтегральної оцінки. Показник інтегральної оцінки включає значення показників, які відповідають вимогам IASC (International Accounting Standards Committee) та мають відповідний вплив. Це коефіцієнти, які характеризують чистий грошовий потік, ділову активність і прибутковість підприємства, майновий

стан, фінансову стійкість, ліквідність. Усе це дає можливість зацікавленій стороні оцінити становище суб'єкта господарювання на певний період часу, але не дає уяви про становище підприємства у майбутньому.

Підвищення вартісної привабливості підприємства може бути досягнуто за рахунок наявності перспективного маркетингового плану, в якому надаються реальна та потенційна доходність, чиста теперішня вартість, внутрішня норма доходності, періоди окупності та індекс доходності проекту. При аналізі вказаних показників, особлива увага приділяється розрахунку величини грошового потоку й розміру ставки дисконтування. При цьому аналітик повинен відокремити грошовий потік, генерований власним капіталом підприємства, і грошовий потік, генерований усім капіталом підприємства [2]. Потенційний інвестор, у першу чергу, має бажання знати, як ефективно використовується власний капітал, що може бути вкладений у проекти підприємства, тому, визначаючи показники NPV та PI, також проводять розрахунок грошового потоку. При цьому, слід знати, що використання при проведенні оцінки моделі капітальних активів містить β -коефіцієнт, визначення якого можливе лише за умов наявності достовірної інформації про стан фондового ринку та розмір премії, що визначаються експертними методами. Натомість, розраховуючи показники ефективності проектів підприємства, слід враховувати вартість залучення власного капіталу, що визначається як частка дивідендних виплат на акцію і може застосовуватись як ставка дисконту в разі вибору моделі грошового потоку для власного капіталу.

Існуюча практика діяльності спеціалізованих рейтингових агенцій, які співпрацюють з інвестиційними компаніями показує, що рейтинг акціонерного товариства визначається за методикою розрахунку двох вагомих критеріїв.

Перший критерій розраховується як співвідношення між виплаченими на одну акцію дивідендами і існуючою на період розрахунку банківською депо-

зитною ставкою. За цим критерієм акціонерні товариства поділяються на категорії А, В, С, D, Е.

Другий критерій передбачає визначення за певний період часу повторювання виплат дивідендів та дотримання співвідношення між виплаченими дивідендами та банківською депозитною ставкою. Цей критерій передбачає поділ акціонерних товариств на такі категорії, як: 1, 2, 3, 4, 5.

Для нормально існуючого акціонерного товариства ставка за дивідендними виплатами має перевищувати депозитну ставку.

Таким чином, дивідендна політика є досить впливовою технологією з формування привабливої вартості підприємства. За її допомогою вартість може бути як підвищено так і знижено. Усе залежить від цілей та очікувань наявного власника та потенційного інвестора.

За рахунок того, що дивідендні виплати у акціонерних товариствах систематично нижчі за ринкову депозитну ставку, акціонери починають шукати більш прибуткові джерела грошових надходжень, одним з яких можуть стати банківські депозити. У цьому випадку дії акціонерів з вилучення капіталу призведуть до зниження вартості акцій, що призведе до зниження вартості бізнесу. Акціонери, які мають контроль над менеджментом, здійснять викуп їх акцій підприємством, що призведе до втрати грошових коштів та зменшення чистої вартості власного капіталу. Дрібні акціонери будуть продавати свої акції, що різко знизить їх котирувальну ціну. Таким чином, будуть створені умови для зниження реальної вартості підприємства і формування привабливої вартості для його викупу зацікавленими особами.

Указана технологія впливу на формування привабливої вартості підприємства може бути використана і для підвищення реальної вартості за рахунок дивідендних виплат, вищих за рівень банківських депозитів, і підвищення ринкової вартості акцій. Привабливість вартості буде здійснюватися за рахунок використання показника прибутковості

акцій за певний період. Цей показник розраховується як відношення суми виплачених дивідендів на одну акцію і розміру приросту вартості акції за певний період до вартості акції на початок певного періоду. Чим вище значення показника прибутковості акції, тим більший вплив він здійснює на створення привабливої вартості бізнесу та підвищення вартісного рейтингу підприємства.

Вплив на вартісний рейтинг підприємства можуть здійснювати такі фактори [5]:

- визначення співвідношення розміру власного капіталу підприємства з його наявними зобов'язаннями;

- участь підприємства у національних і міжнародних профільних виставках та інших відповідних публічних заходах;

- участь підприємства у відкритих і закритих конкурсах і тендерах;

- перемоги підприємства у профільних відкритих і закритих конкурсах і тендерах;

- наявність інформаційних кампаній з приводу успішного виконання замовлень, отриманих у результаті перемоги на профільних відкритих і закритих конкурсах і тендерах;

- інформаційний промоушн відгуків сторонніх авторитетних осіб про успішно виконані замовлення;

- наявність вільного доступу до публічної звітності, яка відображує фінансово-економічний стан підприємства;

- наявність у підприємства сертифікатів на стандарти якості серії ISO.

Вітчизняні дослідники, такі як В.П. Ляшенко [3], аналізуючи існуючий міжнародний досвід, пропонують як сукупний рейтинговий показник оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовувати показник його поточної ринкової вартості. При цьому передбачається невикористання при оцінці вартості підприємства доходного методу, оскільки результати цього методу можуть знизити привабливість підприємства у потенційно можливого інвестора, власника та інших зацікавлених осіб.

Також існують інші підходи до формування вартісної привабливості підприємства. У своїх роботах В.Н. Соколов використовує додатковий метод оцінки вартості підприємства. Цей метод базується на тому, що вартість підприємства визначається як інтегральна складова цінностей усіх його складових елементів. Разом із цим підприємство розглядається як майновий комплекс, що генерує продукцію і доход. За такого підходу передбачається, різниця між оцінками, розрахованими за доходним методом і поелементним методом, трактується як гудвіл підприємства [12]. З такою методологією можливо погодитися, якщо гудвіл розглядається як результат взаємодії вартісних складових підприємства. Але з таким підходом важко погодитися, якщо розглядати формування вартісної привабливості підприємства як синергію функціонування гудвіла та цих складових.

Розглядати формування вартісної привабливості підприємства на основі споживчих очікувань пропонують дослідники Абдуллаєва, Колайко, Мережов [7]. Такий підхід передбачає здійснення моніторингу при розвитку фондового ринку, але не приділяє уваги мініливості споживчих очікувань.

Відомий український науковець Т.В. Момот при оцінці вартості бізнесу особливу увагу приділяє розрахунку економічної доданої вартості, яка генерується у процесі функціонування підприємства. Такий підхід базується на тому, що майбутній потенційний власник повинен отримати відповідний прибуток на вкладені активи. При цьому рівень надходжень має бути не менший, ніж від аналогічних вкладень, які існують на ринку. Генерація доданої економічної вартості відбувається в основному за рахунок таких факторів, як ефективність операційної діяльності, ефективність інвестиційної діяльності, ефективність фінансової діяльності [6]. Використання показника економічної доданої вартості вказує на те, що при формуванні привабливої вартості бізнесу він є компонентом, який є результатом оперативного управління підприємством.

За такого підходу підприємство розглядається як окремий елемент, що функціонує за наявності відповідних вхідних і вихідних ринкових потоків. Але такий підхід не враховує очікувань при формуванні цілей, як наявних, так і потенційно можливих власників, що виникають при формуванні привабливої вартості підприємства з урахуванням того, що зміна менеджменту, виду діяльності або ліквідація підприємства може бути більш прибутковою, ніж його функціонування в існуючому вигляді.

Зазначені вище методи і підходи надають можливість проводити аналіз наявного стану підприємства та його можливих перспектив.

Привабливість вартості підприємства також може бути сформована за рахунок визначення співвідношення між вартістю бізнесу, який розглядається як цілісний майновий комплекс, розрахованого за одним з вище наданих методів і балансовою вартістю чистих активів підприємства. Чим вище буде показник за одиницю, тим більш привабливою є оціночна вартість підприємства.

Основною метою дослідження з цієї теми є визначення методологічних підходів до формування вартісної привабливості підприємства, виходячи з мети, якої намагаються досягти як наявні власники підприємства, так і потенційно можливі, а також здійснення їхніх очікувань. Чим вищою буде ймовірність їх задоволення, тим вищий рівень сформованої вартісної привабливості підприємства.

Комплексне використання проаналізованих вище методів і підходів надає можливість максимально ефективно здійснювати вплив на управління вартістю підприємства та формувати його вартісну привабливість. При цьому передбачається використання багатокритеріального підходу при визначенні стратегій досягнення визначених зацікавленими особами цілей та технологій їх реалізації. У межах дослідження автором пропонується методологія формування і управління вартістю підприємства, майнового комплексу, бізнесу, яка в сучас-

них ринкових умовах базується на таких засадах.

По-перше, – це визначення цілей, яких передбачають досягти зацікавлені особи.

По-друге, – це визначення очікувань зацікавлених осіб, які пов'язані з досягненням вказаних цілей. Тобто визначення того, що вони оцінюють і, відповідно, зможуть отримати: джерело надходження прибуткового грошового потоку, частку ринку, відповідну інфраструктуру.

По-третє, – це визначення стратегій досягнення цілей з максимальною вірогідністю здійснення означених очікувань.

По-четверте, – розробка відповідного організаційно-економічного механізму управління вартістю підприємства, майнового комплексу, бізнесу в сучасних умовах з використанням необхідних політик, технологій, підходів, методів, прийомів і способів.

По-п'яте, – поточний та остаточний моніторинг і контроль здійснення відповідних очікувань та досягнення визначених цілей.

Розробка організаційно-економічного механізму управління вартістю підприємства, майнового комплексу, бізнесу в сучасних ринкових умовах та наповнення його відповідними складовими є подальшим напрямом наукового дослідження з цієї теми, яка є достатньо актуальною і перспективною.

Список використаної літератури

1. Україна. Указ Президента «Про утворення агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій», від 17 червня 1996 р. № 435, і Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій затверджене Постановою Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996 р. № 1403 // www.kiev.rada.ua

2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия /

С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.

3. Ляшенко В.П. Инвестиционная деятельность акционерного общества / В.П. Ляшенко. – М.: «Издательский дом «Новый век»», 2001. – 120 с.

4. Мерззликина Г.С. Оценка экономической состоятельности предприятия: монография / Г.С. Мерззликина, Л.С. Шаховская. – Волгоград: ВолГТУ, 1998. – 265 с.

5. Методика рейтингования АО Санкт-Петербургской торгово-промышленной палаты: <http://www.inforus.ru/methodica.html>

6. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. Момот. – Х.: Фактор, 2007. – 224 с.

7. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / под ред. Н.А. Абдуллаева, Н.А. Колайко. – М.: Издательство «ЭКМОС», 2000. – 202 с.

8. Пратт Ш. Оценивая бизнес: анализ и оценка компаний закрытого типа / Ш. Пратт; пер. с англ. – М.: РО, 1994. – 200 с.

9. Ревуцкий Л.Д. Потенциал предприятия и стоимость предприятия / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.

10. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса // Финансовая газета: информационный выпуск / Риис Ричард П. – 1994. – № 43. – С. 32.

11. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса // Финансовая газета: информационный выпуск / Риис Ричард П. – 1994. – № 36. – С. 30.

12. Соколов В.Н. Методы оценки предприятия / В.Н. Соколов. – СПб.: СПбГИЭА, 1998. – 144 с.

13. Фридман Д. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Д. Фридман, Н. Ордуэй. – М.: Дело лтд. – 1995. – 462 с.

14. Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях / Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. – М.: Альпина Паблишер. – 2004. – 331 с.

Статья посвящена проблеме определения методологических подходов при формировании привлекательной стоимости предприятия в современных рыночных условиях. Проведен анализ существующих подходов и методов оценки стоимости предприятия. Предложена ме-

тодология формирования и управления стоимостью предприятия в соответствии с целями и ожиданиями заинтересованных лиц.

Ключевые слова: *предприятие, имущественный комплекс, бизнес, методы оценки, привлекательная стоимость предприятия, ожидания, заинтересованные лица.*

The article is devoted to the problem to determine the methodological approaches into forming the attractive cost of enterprise in modern market conditions. The analysis of real methods and approaches to appreciate cost of enterprise is completed. The methodology to forming and rules cost of enterprise with goals and waits of interested person is given.

Key words: *enterprise, property complex, business, methods of estimation, attractive cost of enterprise, waiting, interested person*

Надійшло до редакції 07.09.2011