

ВЕКТОРИ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація: У статті сформульовано вектори формування вартості підприємства, доведено пріоритетність формування вартості за рахунок встановлення контролю над раніше не контрольованими (зовнішніми) факторами середовища розвитку підприємства, визначено умови актуалізації вектора формування вартості через інтенсифікацію використання внутрішніх (підконтрольних) факторів.

Ключові слова: вартість підприємства, середовище розвитку підприємства, підконтрольні та непідконтрольні фактори, вектори формування вартості.

Вступ. Проблема управління вартістю є актуальною для вітчизняної практики господарювання, оскільки вона постала лише в той час, коли процеси трансформації власності набули певного завершення — утворився прошарок власників підприємств, які ставлять за мету зростання належної їм вартості. Актуальність проблеми потребує її осмислення з урахуванням як світового досвіду, так і особливостей розвитку національної економіки. Досвід розвинених країн доводить, що позитивна динаміка вартості компанії обумовлює довгострокове та стійке її функціонування, сприяє зростанню добробуту власників і соціально-економічному розвитку країни.

Постановка проблеми. Управління як процес не може бути безвекторним: воно завжди націлюється на досягнення певної мети. А значить, саме мета управління визначає критерії оцінювання його результативності. Логічно, що узагальнюючими показниками для оцінювання ефективності управління вартістю підприємства є її досягнуті абсолютні значення та їх прирощення за певний період. Однак процеси управління вартістю слід характеризувати не лише кількісними параметрами, але й спрямованістю — вектором.

Рівень досліджень, виконаних А. Маршалом, Й. Шумпетером, Е. Чемберліном, Дж. Робінсон, Дж. Б. Кларком, Дж. Хіксом, І. Фішером, Р. Коузом, Дж. Гелбрейтом, Г. Саймоном та ін., дозволяє стверджувати, що склалася теорія управління вартістю підприємств (shareholder value concept, value-based management, value management). Вирішенням питання ефективного формування вартості бізнесу займались вчені П. Вигері, С. Сміт, М. Багаї, А. Грегори, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, О. Мендрул та ін. [1—8]. Однак проблема векторності формування вартості не знайшла достатнього висвітлення в наукових працях. Враховуючи сказане, метою нашого дослідження є визначення векторів формування вартості підприємства і обґрунтування їх вибору.

Результати дослідження. Бізнес повсякчас відчуває на собі вплив внутрішніх (підконтрольних) і зовнішніх — непідконтрольних його менеджменту — факторів. Непідконтрольність останніх, однак, не означає неможливості використовувати їх вплив для прирощення вартості бізнесу. Тому укрупнено можна виділити два вектори формування вартості: засновані на використанні підконтрольних і непідконтрольних факторів.

Враховуючи, що стратегічно орієнтований бізнес прагне до посилення рівня контрольованості середовища власного розвитку, формування вартості за рахунок «поки що» непідконтрольних факторів для нього є пріоритетним. Ілюстрацією даного твердження слугує менеджмент мобільних операторів: задля завоювання ринку, поширення своїх послуг на нові сегменти ціни знижуються нижче точки беззбитковості. Однак бізнес нарощує вартість, не зважаючи на отримання збитків. І основою формування вартості є відсоток ринку, яким володіє підприємство, а точніше — «рівень ринкової влади».

Іншою ілюстрацією пріоритетності формування вартості на основі непідконтрольних підприємству факторів є загальновідоме явище «зрощення» бізнесу і політики. Можливість фінансування модернізації власних підприємств за рахунок бюджетних коштів, «де-факто» звільнення від сплати податків, узаконення монополії власного бізнесу в певній галузі та інший протекціонізм — усе це забезпечує прирощення вартості. При цьому ефект (як співвідношення «витрати—результат») від використання політичної влади в цілях нарощення вартості бізнесу, як правило, вищий, ніж від інвестування у розвиток внутрішніх (підконтрольних) факторів.

Формування вартості через угоди М@А (злиття та поглинання) також відповідає векторові встановлення контролю підприємства над раніше не контрольованими факторами — часткою ринку та внутрішнім середовищем іншого підприємства. При цьому досягається «миттєве» прирощення вартості бізнесу. Ринкова влада зростає не прямо пропорційно: на кожний наступний відсоток приросту частки ринку досягається порівняно більше прирощення ринкової влади. Відповідно, вартість новоутвореного в результаті угоди М@А бізнесу перевищуватиме вартість його складових.

Саме поняття ринкової влади, максимізувати яку прагне орієнтований на нарощення вартості бізнес, є інтегральним і на сьогодні включає не лише ринок прямих споживачів його продукції. В основі ринкової влади — контроль над аудиторією, що схвально відноситься до діяльності компанії. За нормальних умов кількість споживачів менша від зазначеної аудиторії, і чим більший цей розрив, тим вищий потенціал зростання ринку компанії.

Слід відзначити, що схвальне відношення — це емоційне сприйняття, своєрідна симпатія, але спрямована не на іншу людину, а на компанію. Саме емоції, а не виважений розрахунок, визначають підтримку діяльності того або іншого підприємства аудиторією. Відповідно, бізнес, прагнучи, максимізувати власну вартість, має посилювати контроль над почуттями. Про спрямованість на підвищення ступеня контрольованості аудиторії свідчить продукування бізнесом певних цінностей, моди, стилю життя тощо.

У світлі поглиблення дефіцитності природних ресурсів і зростання ринкових цін на них активізуються процеси купівлі / продажу підприємств, що мають власну сировинну базу. При цьому факт володіння останньою не обов'язково є юридично закріпленим: часто він сформувався в конкретних адміністративних та історичних умовах. Тобто, в процесі М@А купівля ресурсів як така відсутня: відбувається встановлення контролю над ними, і саме це забезпечує прирощення вартості бізнесу.

Таким чином, нарощенню вартості бізнесу сприяє інтеграція факторів його розвитку. Однак у цьому контексті інтеграцію не слід протиставляти поняттю «диверсифікація»: остання, як правило, означає виробництво і продаж на ринку продукції різних галузей і покликана мінімізувати ризики. Вектор формування вартості через встановлення контролю підприємства над раніше не контрольованими факторами забезпечує саме контроль над ризиками, їх мінімізацію та усунення. Тобто, диверсифікація діяльності підприємства є зовнішнім проявом слідування підприємства у зазначеному напрямку (векторі).

Приводячи аргументи на користь пріоритетності вектору формування вартості за рахунок раніше не підконтрольних бізнесу факторів, згадаємо, що підприємство являє собою товар, призначений для продажу. Відповідно, на формування його вартості впливають Закони попиту та пропозиції: зі зниженням пропозиції і підвищенням попиту ціна зростає, і навпаки. Звідси випливає, що, по мірі збільшення кількості і посилення контрольованості факторів середовища конкретним бізнесом, зростає унікальність останнього і, відповідно, пропозиція такого бізнесу, як товару в певному сегменті наближається до одиниці. Тобто, встановлюється монополія пропозиції, коли продавець, а не ринок, визначає вартість — і диктує ціну потенційному покупцеві.

Те, що у вартості сучасних найдорожчих компаній (наприклад, Google) вартість матеріальних активів складає мізерну частку, є широковідомим фактом. Але ще одним фактом є те, що вартість таких «нематеріальних» гігантів не пояснюється і грошовими потоками, які вони генерують зараз або, як очікується, будуть генерувати в майбутньому. Тобто інтенсифікація використання внутрішніх факторів для максимізації отримуваних грошових потоків для сучасного «найдорожчого» бізнесу не є пріоритетним вектором.

Хоча, як зазначалось вище, ефект у вигляді прирощення вартості бізнесу за рахунок раніше не контрольованих факторів є порівняно більш швидким і навіть миттєвим, інший вектор — формування вартості на основі використання внутрішніх (підконтрольних) бізнесу факторів — також є актуальним. Зокрема в таких умовах:

- ◆ підприємство знаходиться у стадії зародження, коли відбувається становлення традиційних факторів внутрішнього середовища (організаційної структури, персоналу, техніко-технологічної бази тощо). Розвиток за рахунок зовнішніх факторів є прерогативою бізнесу, фактори внутрішнього середовища якого злагоджено працюють;

- ◆ підприємство обмежене в ресурсах для посилення контролю над середовищем — це малий бізнес або такий, що відчуває фінансові труднощі;

- ◆ підприємство відчуває на собі вплив циклічності як внутрішньої (стадії ЖЦ), так і зовнішньої (фази циклів економічної кон'юнктури) природи. Закономірно, можливості і пріоритетність формування вартості за рахунок внутрішніх або зовнішніх факторів будуть змінюватись: так стадія рецесії актуалізує вектор формування вартості, заснований на використанні підконтрольних факторів;

- ◆ теоретично можна передбачити ситуацію, коли в середовищі функціонування підприємства не існує непідконтрольних йому факторів або їх частка не є такою, що здатна суттєво вплинути на вартість бізнесу. Відповідно, спрямованість на інтенсифікацію використання внутрішніх факторів є єдиним вектором розвитку бізнесу;

- ◆ і, нарешті, якщо нарощення вартості не є самоціллю бізнесу, а критерієм його ефективності виступають прибуток, віддача на вкладений капітал, рентабельність продукції і т. д.

Висновок. Таким чином, нами виділено два вектори формування вартості: на основі використання контрольованих і неконтрольованих факторів середовища підприємства. Доведено, що вартісноорієнтований бізнес прагне до посилення рівня контрольованості середовища власного розвитку, і тому формування вартості за рахунок «поки що» непідконтрольних факторів для нього є пріоритетним.

Поділ факторів на дві групи — підконтрольні та непідконтрольні — покликаний змоделювати процес формування вартості в загальних рисах. Звичайно, міра контрольованості кожного фактора може коливатись, а значить перехід факторів з групи «непідконтрольних» в групу «підконтрольних» можна розглядати як поступовий, виділяючи певні етапи цього процесу і т.д. Однак ми обмежені у викладенні ідей обсягами цієї статті, і тому критерії підконтрольності факторів визначено як такі, що виходять за межі її основного змісту і будуть висвітлені в ході подальших досліджень.

Література

1. *Вигери П.* Рост бизнеса под увеличительным стеклом / Патрик Вигери, Свен Смит, Мердад Багаи — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2009.
2. *Грегори А.* Стратегическая оценка компаний: практическое руководство / А. Грегори. — М.: Квинто-консалтинг, 2003. — 224 с.
3. *Гринкевич С. С.* Управління ринковою вартістю підприємства / С. С. Гринкевич // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.1. — С. 185—191.
4. *Жулего В.* Моделирование слияния и поглощения компаний / В. Жулего // Экономические стратегии. — 2008. — № 8.
5. *Коробчинський О. Л.* Вартість підприємства як елемент оцінки стану економічної безпеки підприємства / О. Л. Коробчинський / Вчені записки Університету «Крок»: Збірник наукових праць. — 2009. — №19. — С. 187—194.
6. *Коупленд Т.* Стоимость компаний. / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. — М.: Олимп-Бизнес, 2005. — 576 с.
7. *Огієр Т.* Справжня вартість капіталу : практ. посібник з прийняття фінансових рішень: пер. з англ. / Тім Огієр, Джон Рагман, Люсінда Спайсер; за наук. ред. О. Б. Ватченко. — Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007. — 288 с.
8. *Мендрул О. Г.* Управління вартістю підприємства / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2011. — 538 с.
9. Yahoo: Доходы снизились, а стоимость акций компании выросла // Електронний ресурс: <http://stock-maks.com/corp/3973-yahoo-doxody-snzililis-a-stoimost-akcij-kompanii.html>

Стаття надійшла до редакції 19.09.2012 р.