

## **АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ МІЖНАРОДНИХ КОМПАНІЙ**

**Анотація.** Визначено чинники зовнішнього і внутрішнього характеру, які обумовлюють необхідність удосконалення моделей управління ринковою вартістю підприємства в нестабільній економіці України. Дано характеристику динамічного аспекту вартості міжнародних компаній і визначено передумови застосування моделі чистих грошових потоків в управлінні вартістю компаній.

**Ключові слова:** ринкова вартість, джерела вартості, стратегічні фактори, чисті грошові потоки, принципи обмеження, інтелектуальний капітал

**Вступ.** Політико-правові та економічні ризики зовнішнього і внутрішнього характеру, а також нові виклики менеджменту України в 2014 р. диктують необхідність формування якісно нової моделі формування ринкової вартості підприємства. Подібні проблеми доцільно розглядати у контексті економічної безпеки держави, адже в умовах кризи інтенсивно розгортаються процеси конвертації боргів українських підприємств в обмін на акції стратегічно важливих підприємств з метою контролю їх фінансово-господарської і маркетингової діяльності. Найуразливішими в умовах зміни вектору зовнішньої політики країни є міжнародні компанії, доходи яких істотно залежать від: курсу національної валюти; обмежень торговельного і неторговельного характеру в країнах — імпортерах вітчизняної продукції; швидкості переходу експортерів на нові корпоративні, соціальні та екологічні стандарти; стану їх інформаційно-аналітичної готовності до проведення операцій IPO на закордонних фондових біржах тощо. Це означає, що стратегічні фактори впливу на ринкову вартість підприємства повинні бути оцінені не тільки з фінансової точки зору, тобто можливостей зростання акціонерної вартості підприємства, а й включати перспективи впровадження принципів соціологізації, екологізації, активізації інноваційної діяльності тощо. Відповідно, ключові компе-

тенції менеджерів компаній повинні бути адекватними складності нових проблем, які породжуються в різних взаємопов'язаних сферах життєдіяльності компаній — у сфері фінансів, інновацій, маркетингу, логістики, менеджменту.

**Постановка задач.** Одну з особливостей наукової теорії британський філософ і соціолог К. Поппер вбачає у принципах заборони («Відкрите суспільство і його вороги», «Логіка наукового дослідження») [1], а обмеження і парадокс свободи вчений розглядає в контексті вдосконалення системи державного управління суспільством, стверджуючи, що необмежена економічна свобода може бути такою ж небезпечною, як і необмежена фізична свобода. «Свобода сама себе скасовує, якщо вона не обмежена» [1]. Солідарну думку висловлює М. Овчинніков [2], який неспростовуваність суджень теорії розглядає не як достоїнство, а як ваду, бо без принципів заборони не тільки неможливо побудувати теоретичні системи, а й немислимо вирішити парадокс свободи. Тому й нинішні проблеми багатократного перевищення вартості фіктивного капіталу порівняно із вартістю реальних товарів і послуг — це наслідки неефективного фондового ринку в Україні, маніпулювання очікуваннями потенційних інвесторів на фондових біржах, де презентувалися так звані сміттєві цінні папери з нульовими рівнями лістингу, проте саме завдяки таким низькоякісним ЦП здійснювалися крупномасштабні спекулятивні операції з відмиванням коштів олігархічних структур та їх виведенням в офшорні зони, що поглибило кризові явища в економіці країни і погіршило інвестиційне середовище діяльності товаровиробників.

Асиметрія в інформованості суб'єктів ринку, випереджальне зростання витрат, пов'язаних із конкурентною боротьбою, обробкою інформації, входженням чи виходом з ринку, пролонгуванням кредитів (т.з. трансакційні витрати), порівняно з витратами на виготовлення товарів та надання послуг — це додаткові чинники інфляції в економіці, зниження цінності капіталу клієнта, порушення фундаментальних основ відтворення капіталу. На думку Дж. Акерлофа, сучасні ринкові інститути та явища здебільшого являють собою не що інше, як спроби позбутися асиметричної інформації, що і визначає появу нових об'єктів ринкового обігу і сфер бізнесу — гарантії автомобільних дилерів, торгові бренди, франчайзинг і т.п.

Активізація гармонійного узгодження в процесі розвитку економіки країни в різних вимірах економічного простору — соціально-економічного, духовно-інтелектуального, національно-інноваційного, демографічного і ресурсного неможлива без впровадження певних принципів заборони і обмежень в умовах яскраво виражених тенденцій переходу суспільно орієнтованого типу цивілізації до особисто орієнтованого з пріоритетом індивідуальних (чи корпоративних акціонерних) цінностей.

**Цілі статті** — довести практичну цінність теоретико-прикладних досліджень щодо процесів формування вартості підприємств, що розглядаються в контексті економічної безпеки, і визначити якісні характеристики міжнародних компаній, для яких доцільно використовувати показники чистих грошових потоків у моделі управління вартістю.

**Виклад основного матеріалу.** Розуміння проблемних задач з управління ринковою вартістю українських підприємств і стратегічне бачення підходів до їх вирішення має особливо важливе значення для зміцнення економічної безпеки товаровиробників, а інформація про ринок (фінансовий, товарний, фондовий, ринок праці) впливає не тільки на вибір моделі трансформації інтелектуально-креативних ресурсів і суспільних благ України в стратегічні активи, але й умож-

ливлює своєчасне згортання чи розгортання бізнесу, що розглядається з початку 2014 року в новій системі координат зовнішньоекономічної діяльності країни.

Упродовж більше 20 років маркетинг відносин і комерціалізація інновацій не відігравали суттєвої ролі в структуризації економіки України і товарних ринків для побудови постіндустріального суспільства, в основному — через обслуговування неконкурентних ринків країн СНД, існування стійкої тенденції зростаючого експорту українських металевих енергомістких виробів (переважно на ринки РФ), а також домінування попиту над пропозицією, що стимулювало активізацію ринку продавця із позитивною динамікою цін. Відповідно, яскраво вираженою в Україні є тенденція недооцінювання вітчизняних підприємств і критично низькою впродовж двох десятиріч є частка емітентів з високими рейтингами капіталізації високотехнологічних компаній: у Топ-100 за капіталізацією у ПФТС станом на 31.03.14 р. домінували енергетичні і металургійні компанії, а в машинобудуванні — лише компанія «Мотор-Січ» (5 місце в рейтингу з капіталізацією 3364 млн грн) і Луцький автомобільний завод (34 місце в рейтингу — 157,066 млн грн), Бериславський машинобудівний завод (35 місце — 16015 млн грн) [3]. Низькі конкурентні позиції виробників на цільових ринках і пасивна участь у міжнародному бізнесі відбиваються і на низькій капіталізації. Для прикладу, основним ринком збуту продукції АТ «АК «Богдан Моторс» є загальнодержавний ринок України та ринки країн СНД, відповідно і діючі до цього часу ГОСТи в промисловості України є серйозним обмеженням для виходу підприємств на європейські ринки.

Необхідність формування довгострокових джерел зростання вартості вимагає практичного застосування нової філософії управління інтелектуально-інноваційним розвитком і збалансування стратегічних цілей у системі «суспільство— держава—інвестор—підприємство—клієнт», де відносини між учасниками створення доданої вартості ідентифікуються не тільки категоріями економічної вигоди, але й суспільної цінності [4—6].

Динамічний аспект вартості підприємства передбачає зміну акцентів при дослідженні капіталу реального підприємства, концентруючи своє зацікавлення на капіталі в абстрактному представленні і на вартості підприємства з його потенційною здатністю до примноження інвестованого в нього капіталу. Окремими формами прояву економічної вартості як в рамках підприємства, так і економіки загалом, які тісно переплітаються в практичній діяльності підприємства, є: зарплата, ціни товарів і послуг, відсоткова норма, валютний курс, а також біржевий курс цінних паперів, опціони (управлінські, фондові, товарні), премії за ризики (міжнародного, локального бізнесу) тощо.

Необхідність впровадження принципів обмеженості (парадоксу свободи) зростає із глобалізацією бізнесу, міждержавною міграцією інтелектуального і людського капіталу, трансферу технологій. Технологічна (як і будь-яка інша) інновація може бути джерелом генерування майбутніх грошових потоків, приносити їй утримувати капітал лише доти, доки вона залишається рідкісною. Важливим фактором економічного розвитку стає не так володіння технологічною інновацією, як її швидка комерціалізація з урахуванням споживчих та екологічних пріоритетів на основі формування нерозривного ланцюга: наука, виробництво, ринок.

Як свідчить світовий досвід, локомотивом економічного зростання і примноження вартості підприємства виступає попит на внутрішньому і закордонному ринках, тобто ринок, проте він безсилий у всьому, що стосується системних реформ, які з якісно нових позицій необхідно здійснювати у критичних умовах фор-

мування конкурентної економіки України на сучасному етапі її розвитку і захисту бізнесу стратегічно важливих підприємств.

Визнання підприємства як специфічного продукту, який, з одного боку, має вартість, а, з другого боку, є вартістю, що підлягає оцінці і зміні, розширює горизонт науково-пошукового дослідження процесу формування вартості господарюючого суб'єкта через необхідність вивчення суспільного характеру створення вартості, що вимагає розвитку позаекономічного погляду даної проблеми. Ми розділяємо позицію С. Сужинського про те, що категорію вартості необхідно розглядати в контексті концепції доданої вартості, як визначника конкурентоспроможності і ринкової позиції продуцента [7]. Разом з тим додатковими обмеженнями в моделі управління вартістю мають бути принципи соціальної відповідальності бізнесу — для підприємств як акціонерного, так і неакціонерного типу.

Стратегічний аналіз факторів зовнішнього оточення, що впливають на вартість підприємства (з врахуванням її типів) уможливорює збагачення змісту задач (оперативних, тактичних і стратегічних) за різними структурними рівнями підприємства («бізнес-одиниці-бізнес-процеси, бізнес-система» для мікрорівня; «інвестор-підприємство—ділове партнерство» на мезо- і макрорівнях або макромаркетингу) залежно від оперативності поповнення діючої інформаційної системи підприємства.

Процеси формування ринкової вартості підприємства та оцінювання його бізнесу охоплюють стратегічні, фінансові та організаційні рушійні сили. В управлінні вартістю функціонуючого бізнесу невирішеними для міжнародних компаній є питання про: ресурсне, в тому числі і логістико-маркетингове та інформаційне забезпечення стратегій розвитку національної економіки і міжнародного бізнесу, реальні можливості зміцнення ключових компетенцій товаровиробників на основі інвестицій у технологічні інновації, які дієві методи компенсації ризиків, пов'язаних з міграцією інтелектуальних ресурсів і втечею «мізків» у закордонні компанії.

Як зауважують Дж. Пол і Е. Гарі [8], найуспішнішими в майбутньому будуть ті компанії, які справляться із парадоксом менеджменту, а саме, розумінням зростаючої технічної складності вимірювання та донесення до зовнішнього середовища значення цінності для акціонерів, оперуючи при цьому внутрішньо логічними і простими інструментами вимірювання показників діяльності в процесі інтегрованого підходу до управління, який зводить воедино внутрішню діяльність компанії і очікування зовнішніх акціонерів. У даному контексті виділяються три аспекти менеджменту, оснований на: ціннісно-орієнтованому управлінні інвестиційним співтовариством; розробленні стратегії для створення оптимальної цінності; забезпеченні цінності шляхом управління інтегрованими показниками діяльності (IPM — *Intergrated performance management*) .

Нелінійний характер розвитку капіталізаційних процесів і пов'язані з ним процеси структуризації можна пояснити зростанням складності механізму регулювання фондового ринку і діючих опційних моделей ціноутворення. Так, рекапіталізація часто супроводжується емісією інвестиційного непривабливих конвертованих облігацій, які повинні бути прийняті в обмін на акції для уникнення банкрутства. Тому успіх підприємства, орієнтованого на викуп збанкрутілої фірми, істотно буде залежати від точності прогнозів щодо емісії подібних ЦП і перерозподілу власності через конверсію облігацій міжнародних компаній. Застосування моделі FCFF (рис. 1), таким чином, може бути обґрунтованим через вартісні принципи управління і засади маркетингу щодо «видовження» процесів формування вартості і цінності у різних сценаріях розвитку міжнародного

маркетингу, як органічної складової міжнародної економіки, ринкової інфраструктури, соціуму, глобального бізнесу.

Глобалізація та локалізація — це ті рушійні сили, які формуватимуть напрямки розвитку вітчизняної економіки в майбутньому, визначатимуть ризики в різних сферах життєдіяльності суспільства. Це спонукає науковців і практиків до пошуку нових способів їх компенсації, а також більш критичного оцінювання практики копіювання зарубіжного досвіду щодо управління вартістю та регулювання економіки (зокрема, розроблення моделей екологічного та ризик-менеджменту і їх узгодженості з моделями соціально відповідального бізнесу).

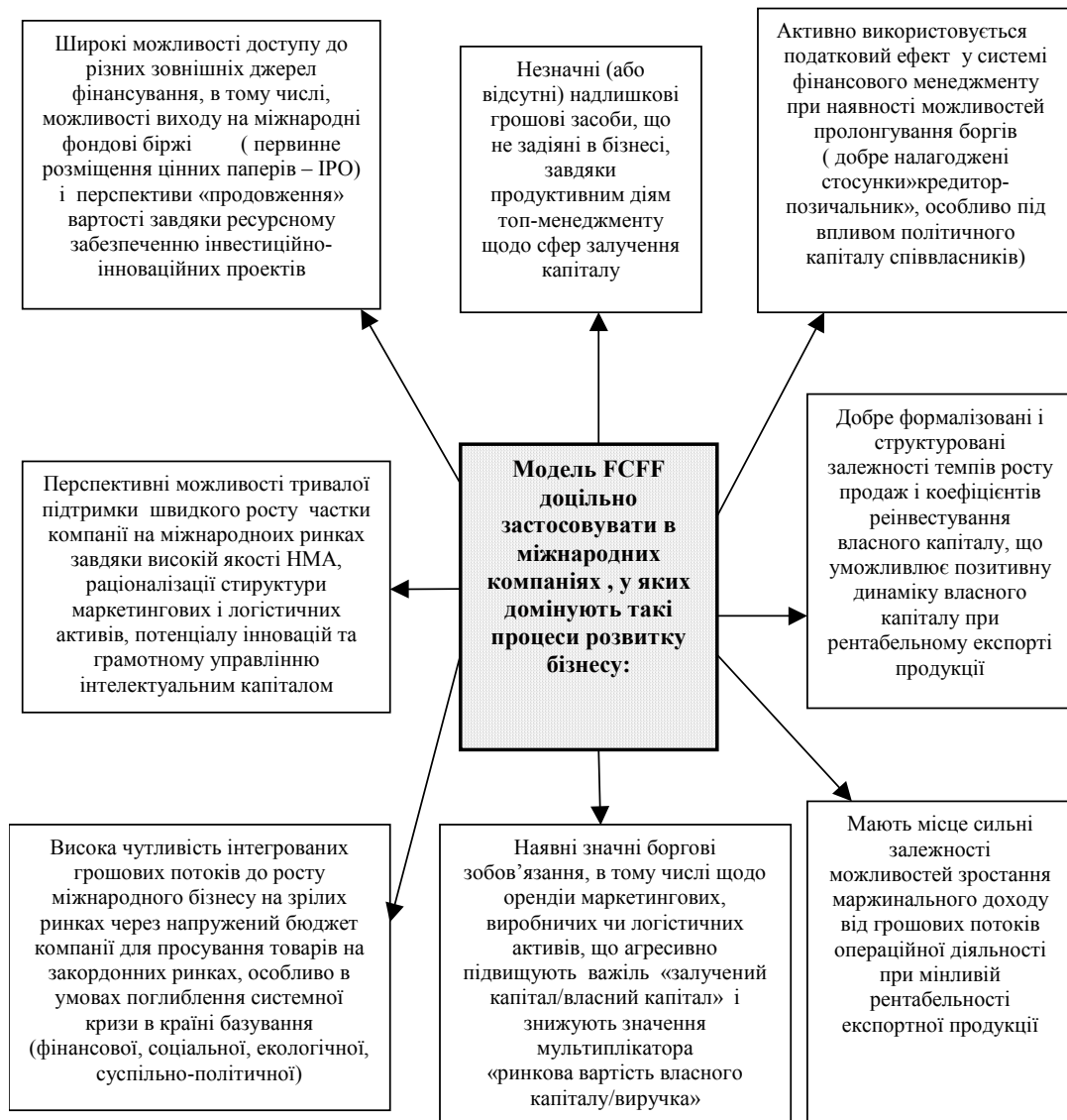


Рис. 1. Переваги моделі оцінки чистих грошових потоків в управлінні вартістю міжнародних компаній

Для кожної міжнародної компанії в ході нинішньої рецесії економіки України важливим буде рішення про те, як вимірювати параметри своєї діяльності. В умо-

вах посилення євроінтеграційних процесів гострішою стане необхідність дослідження якості економічного зростання та його соціальних наслідків через поєднання в підприємницькій міжнародній діяльності товаровиробників ринкових концепцій маркетингу і принципів корпоративного управління із соціально-етичними принципами, де істотними обмежувальними факторами (і одночасно стимулами економічного зростання) стануть соціальні й екологічні стандарти та енергозощаджучі проекти, а ефективність управління ринковою вартістю на макро- і мікрорівнях буде оцінюватися не тільки згідно монокритерія максимізації рентабельності власного капіталу акціонерів, тобто на концепції власності, але й на концепції зростаючої ролі інтелектуального капіталу в інноваційних процесах.

Правила гри на міжнародному ринку, як правило, диктуються його сильними учасниками, при цьому часто при серйозній підтримці урядових структур (наприклад автомобільних компаній США в умовах загострення фінансової кризи). Досить важливими є фактори зовнішнього оточення підприємства, глобалізації бізнесу, де взаємодіють різні ринкові та державні структури, що регулюють фінансові, матеріально-речові та інформаційні потоки і створюють сприятливі умови для посилення економічної влади корпорацій і реалізації їх крупномасштабних інвестиційних стратегій.

Новим явищем у сучасній інтегрованій економіці України є постійна інтенсифікація структури взаємозв'язків виробників і посередників, як вітчизняних, так і закордонних, що супроводжується такими феноменами, як сучасна індустрія комунікацій, новітні інформаційні технології, а також глобалізація взаємопов'язаності: технологічної, організаційної, адміністративної і правової, кожна з яких має власну логіку та динаміку змін. Відповідно, актуальними в управлінні вартістю підприємства і в пошуку нових джерел її зростання стають процеси раціоналізації структури нематеріальних активів (зокрема, маркетингових і логістичних активів), жорсткішими стають обмеження в задачах формування багаторівневих технологічних систем і в процесі вибору об'єктів інвестування з метою збільшення чистих грошових потоків від реалізації конкурентоспроможної продукції на міжнародних ринках.

**Висновки і напрямки подальших наукових досліджень.** Обмеженість ресурсів для розвитку експортоорієнтованого виробництва, як причина і наслідок слабого інвестиційного попиту в Україні, різні внутрішні і зовнішні збурення політичного характеру спричиняють потребу активного пошуку нових методів формування вартості, організації виробничо-збутової та науково-дослідної міжнародної кооперації, макроекономічної координації фінансово-економічних і соціальних процесів через вдосконалення інструментів ринкового механізму, суб'єктами якого виступають бізнес-структури і держава як ринковий агент. Це визначає необхідність нового кількісно-якісного виміру процесів капіталізації, їх критичного оцінювання в контексті довгострокових перспектив міжнародного маркетингу, інтегрованого управління інтенсивністю взаємних відносин макро- і мікроекономік при високій динаміці експортно-імпортних операцій на етапі підготовки України до вступу в ЄС.

Невідповідність стратегічних планів економічного зростання в Україні приростам інтелектуального капіталу, неефективні фондові біржі, пасивний маркетинг і недієві важелі інноваційного менеджменту стали серйозними причинами суттєвого зниження макроекономічних показників після загострення фінансової кризи 2007 р., а категорії «маркетинг» та «інновації» не стали органічним компонентом стратегічних цільових програм міжнародних компаній і моделей управління їх вартістю.

## Література

1. *Popper Karl*. Unended Quest. An Intellectual autobiography. — La Salle, Illinois, 1990. — P. 26.
2. *Овчинников М.* Знання — больовий нерв філософської думки // Вісник НАН України. — 2001. — №12.
3. *ТОП-100 эмитентов по капитализации, включенных в листинг ПФТС*
4. [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://altana-capital.com/stock-exchange/ratings/capitalization/> Актуально на 31.03.14р.
5. *Мних О.Б.* Маркетинг у формуванні ринкової вартості машинобудівного підприємства / [монографія]. — Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2009. — 428 с.
6. *Мных О.Б.* Капитализация в инновационном развитии экономики региона, предприятий, организаций // Украина и ее регионы на пути к инновационному обществу: [Монография] / научн. ред. А.И. Амоша / НАН Украины, Ин-т экономики промышленности, ДЭГИ, АЭН Украины. — Донецк: изд-во «Юго-Восток, Лтд», 2011. — Том 1. — С. 348—351.
7. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ. — М.: АльпинаБукс, 2007. — 1540 с.
8. *Suszyński C.* Restrukturyzacja, konsolidacja i globalizacja przedsiębiorstw, PWE. — Warszawa, 2003. — 276 s.
9. *Эшурт Г., Джеймс П.* Менеджмент, основанный на ценности (Value-based management): как обеспечить ценность для акционеров: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2006. — 190 с. — С. 10, 26, 163.

Стаття надійшла до редакції 24.02.2014