

УДК 330.133.7

ЕКОНОМІЧНЕ ОЦІНЮВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИХ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ЇХ ВАРТОСТІ

Шевчук Н.В.*, 2013

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

У статті обґрунтований методичний підхід до оцінювання потенціалу формування фундаментальної вартості підприємства, який поєднує стратегічну та фінансову проєкції даного процесу. Фінансовий аспект запропоновано оцінювати на основі розрахунку індексу інвестиційної активності, який включає наступні характеристики: структуру капіталу, рівень прибутковості, фінансову стійкість та платоспроможність, ділову активність та інвестиційну привабливість. Стратегічний аспект оцінюється з урахуванням галузевого рівня конкурентоспроможності та здатності забезпечувати конкурентні переваги у довгостроковій перспективі.

Ключові слова: фундаментальна вартість підприємства, інвестиційна активність, конкурентоспроможність, потенціал формування вартості.

Постановка проблеми. Економічне оцінювання підприємства є однією з найважливіших складових управління, яке дозволяє виявляти та вимірювати основні причинно–наслідкові зв'язки між процесами та явищами, що відбуваються як всередині підприємства так і за його межами, а також визначити основні способи та механізми досягнення цільових орієнтирів або очікуваних результатів. Методична та інструментальна складові даного процесу досить багатоаспектно описані у сучасній науковій літературі. Ми фокусуємо увагу лише на одному аспекті економічного оцінювання підприємства – як джерела формування його вартості. В даному контексті підприємство виступає суб'єктом економічних відносин, який створений та функціонує з метою виробництва та реалізації економічних благ, а основними передумовами формування вартості стають його конкурентоспроможність, інвестиційна та інноваційна активність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти економічного оцінювання підприємства як джерела формування його вартості досліджені в наукових працях вітчизняних та російських вчених економістів з позицій: інноваційної активності – Л. Я. Беневської [1], М. А. Козоріз [4], О. А. Яковлевої [10] ; конкурентоспроможності – М.В. Кудіної [5], Мних О.Б. [8], О.Г. Мендрула [7], інвестиційної активності – І. Івашковської [2], О. Мендрула [6], Т. Теплової [9]. Однак системне дослідження проблеми з урахуванням усіх складових, що впливають на процеси створення вартості з урахуванням визначених аспектів потребують подальшого розвитку як з наукової, так і практичної точки зору.

Постановка завдання. Спроба поєднати аспекти конкурентоспроможності та інвестиційної активності підприємств, як таких, що визначають здатність підприємств формувати вартість обумовили логіку та структуру даної наукової статті. Основною метою дослідження – є розробка та практична апробація аналітичного інструментарію, який дозволить здійснювати економічне оцінювання здатності (потенціалу) промислових підприємств нарощувати вартість у довгостроковій перспективі.

Виклад основного матеріалу. Сучасний економічний простір характеризується величезним спектром альтернативних варіантів прийняття економічних та управлінських рішень. Керівництво підприємств приймає рішення щодо вибору сфер застосування капіталу, ресурсів, необхідних для здійснення підприємницької діяльності, джерел його фінансування, форм і способів інвестування. Сучасним менеджерам доводиться робити вибір між існуючими моделями функціонування та управління бізнесом або розробляти власну концепцію розвитку і включати вартісні критерії у свою повсякденну роботу. Західний менеджмент уже більше 10–20 років освоює такі аналітичні прийоми. Управління підприємством за критерієм зростання його вартості, що підкріплюється величезним досвідом реалізації найбільших європейських і американських компаній, поступово актуалізується та впроваджується в практику діяльності вітчизняних промислових підприємств. Досить багатоаспектна вартісна концепція відображена в літературі, присвяченій фінансовому управлінню підприємством. Однак, на наш погляд, поки відсутня чітко розроблена теоретична концепція підприємства як джерела формування його вартості, яка базується не тільки на фінансовій логіці трансформації ресурсів у вартісні результати, а і враховує можливості стійкого розвитку підприємств на інноваційній основі.

* © Шевчук Н.В. – к.е.н., доцент, ДВНЗ «Київський національний університет імені Вадима Гетьмана»

В умовах переходу до інноваційної економіки фінансовий капітал не створює сам по собі ніяких ключових компетенцій. Необхідно включення нових об'єктів – інтелектуального і соціального капіталів у поле зору фінансової аналітики. Акцент зміщується, насамперед, в область інтелектуальної складової. Накопичення трансформаційних компетенцій, які складають ядро інтелектуального капіталу, залежить від креативних здібностей персоналу та інших зацікавлених осіб підприємства як носіїв знань і від якості сформованих з ними зв'язків. Дослідження таких взаємозв'язків з позицій системного підходу, як зазначає Г. Клейнер, передбачає формування та аналіз конфігурації колективних дійових осіб, поведінка яких утворює стійкий кластер в просторі факторів і результатів прийняття рішень, і при цьому цей аналіз буде охоплювати як відносини власності, так і управлінські і виконавські ресурси [3, с. 161]. Формування стейкхолдерських мереж пов'язано, як зазначалося вище, із зростанням ролі «портфеля відносин» [14] як нової групи конкурентних переваг. Тому, в процесі аналізу капіталу акцент зміщується в соціальний простір. У двох нових областях виникає, перш за все, проблема фінансових вимірювань, які потрібні для характеристики інвестованого капіталу, а також вимірювань ефективності використання різних форм капіталу та встановлення взаємозв'язків між ними [11, 12, 13].

Потрібно відзначити, що проблема відображення якісних характеристик в кількісних показниках завжди викликала труднощі і була предметом численних дискусій у наукових колах і в середовищі фахівців–практиків. Проте, потреба в таких кількісних критеріях оцінки ефективності економічних та управлінських рішень стає особливо гострою в умовах загострення конкуренції і нестабільності на фінансових ринках, ринках інвестиційного та позичкового капіталів, загальної економічної нестабільності в світовому економічному просторі. Для того, щоб виробити найбільш адекватні критерії оцінки будь-якого явища, необхідно більш чітко виявити його внутрішній зміст і визначити поняття самого цього явища.

В контексті економічного оцінювання підприємства як джерела формування його вартості вважаємо за доцільне зупинитись на такій його характеристиці як фундаментальна вартість, яка в найбільшій мірі є здатною адекватно відобразити всі аспекти функціонування підприємства. Саме в цій категорії концентруються результати ефективності функціонування підприємства та перспективи його розвитку, що відображає інтереси всіх учасників економічних відносин як усередині підприємства, так і у його взаємозв'язках з навколишнім бізнес–середовищем.

Рушійною силою розвитку підприємства та нарощення його фундаментальної вартості є конкурентоспроможність. Саме конкурентоспроможність підприємства формує ядро вартості, тобто реалізує потенційну здатність підприємства задовольняти інтереси усіх учасників бізнесу. Тільки на основі реалізації цієї функції підприємство, як організаційна форма капіталу забезпечує прирощення його фундаментальної вартості. З таких позицій логіка економічного оцінювання підприємства як джерела формування вартості може бути здійснена за двома напрямками: з точки зору інвестиційної активності підприємств та з точки зору їх конкурентоспроможності. Для кожного аспекту формуються критерії, які в найбільшому ступені відображають характеристики підприємства з урахуванням його галузевої специфіки та визначають (впливають) на результати діяльності. В процесі формування таких критеріїв доцільно дотримуватися наступних принципів:

- система показників в межах критерію мають бути безпосередньо пов'язана з процесом створення фундаментальної вартості та з необхідністю деталізації доведена до всіх рівнів підприємства;
- система показників має відображати як фінансові так і не фінансові результати функціонування підприємства;
- система показників має відображати як поточну діяльність так і перспективи зростання підприємства.

З метою оцінювання ступеня реалізації потенціалу національних машинобудівних підприємства нарощувати фундаментальну вартість база критеріїв та показників була сформована наступним чином: показники, що характеризують рівень інвестиційної активності, галузевої конкурентоспроможності (табл. 1) та стратегічний рівень ресурсної бази підприємства, який дозволить врахувати здатність підприємств забезпечувати конкурентні переваги у довгостроковій перспективі.

Критерії, що визначають інвестиційну активність машинобудівних підприємств з позицій формування фундаментальної вартості були визначені з урахуванням витрат на капітал та рівня прибутковості, який цей капітал генерує, фінансової стійкості та платоспроможності, інвестиційної привабливості та ділової активності. Рівень вагомості визначений відповідно до ступеня впливу на процес формування фундаментальної вартості.

Критерії та показники, що характеризують галузевий рівень конкурентоспроможності підприємств був визначений на основі виявлення основних аспектів, що характеризують основні параметри сучасного машинобудівного виробництва та з урахуванням наявної інформаційної бази для здійснення розрахунків. Рівень вагомості виставлений відповідно до галузевої специфіки досліджуваних підприємств. Стратегічний рівень (статус) ресурсів зроблений на основі методики VRIO-аналізу. В процесі оцінювання стратегічного рівня ресурсів досліджуваних підприємств в основу оцінювання цінності, унікальності, імобільності та організованості були закладені порівняння із світовими параметрами машинобудівного підприємства, тому розподіл вагомості в процесі розрахунку узагальнюючого показника потенціалу формування фундаментальної вартості був зроблений наступним чином: рівень інвестиційної активності – 0,4; рівень галузевої конкурентоспроможності – 0,1; стратегічний рівень ресурсів – 0,5.

Для узагальнення вихідної інформації та приведення її до співставленого вигляду був використаний універсальний методичний інструментарій, який дозволяє проводити аналіз у наступних напрямках:

- 1) порівнювати часткові, групові та узагальнюючі показники підприємств між собою;
- 2) здійснювати порівняння часткових, групових та узагальнюючого показників окремого підприємства, що дозволяє визначати проблемні фактори, за рахунок яких відбуваються зміни;
- 3) оцінювати динаміку змін відповідних часткових, групових та узагальнюючих показників з метою виявлення позитивних та негативних тенденцій його зміни.

Результати економічного оцінювання потенціалу формування фундаментальної вартості національними машинобудівними підприємствами за визначеними аспектами представлені у табл.2.

Найбільш високим значенням узагальнюючого індексу потенціалу формування вартості характеризується ПАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» (0,81). За розрахунками, підприємство є найбільш конкурентоспроможним як за галузевими параметрами національного машинобудівного виробництва (відповідне значення узагальнюючого показника 2,57), так і з позицій забезпечувати конкурентні переваги у довгостроковій перспективі (0,62). Однак, протягом досліджуваного періоду динаміка економічної доданої вартості підприємства була від'ємною (рис.1).

Таблиця 1

Критерії та показники, що визначають рівень потенціалу формування фундаментальної вартості національних машинобудівних підприємств у 2007 – 2011 рр.
[Сформовано автором]

Критерії	Ваго мість	Показники	Ваго мість	Критерії	Ваго мість	Показники	Ваго мість
Інвестиційна активність				Конкурентоспроможність (галузевий рівень)			
1. Структура капіталу	0,3	коефіцієнт автономії	0,1	1. Технічний аспект	0,15	коефіцієнт фізичного зносу устаткування, %	0,10
		коефіцієнт перманентного капіталу	0,2			коефіцієнт морального зносу устаткування, %	0,35
		коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,2			частка активної частини основних фондів з повним зносом, %	0,20
		середньозважена вартість капіталу	0,3			наявність унікального високотехнологічного обладнання, у % до загального обсягу	0,25
		коефіцієнт капіталізації	0,2			перевищення темпів оновлення основних фондів над темпами вибуття, разів	0,10
2. Фінансова стійкість та платоспроможність	0,1	коефіцієнт маневреності власних коштів	0,2	2. Технологічний аспект	0,25	частка прогресивних технологій, %	0,05
		коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	0,2			частка застарілих технологій, %	0,05
		коефіцієнт поточної ліквідності	0,2			частка високотехнологічної продукції у загальному обсязі виробництва, %	0,45
		коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2			коефіцієнт оновлення технологій	0,05
		коефіцієнт платоспроможності	0,2			частка унікальних технологій, що використовуються на підприємстві, % до заг. кільк	0,40
3. Прибутковість	0,3	рентабельність активів за чистим прибутком	0,5	3. Інноваційний аспект	0,3	частка інноваційної продукції у загальному обсязі реалізованої продукції, %	0,35
		рентабельність фінансова	0,15			витрати на НДР у реалізованій продукції, грн/грн	0,20
		рентабельність реалізації	0,2			витрати на дослідно-конструкторські розробки у реалізованій продукції, грн/грн	0,05
		чистий прибуток на одну звичайну акцію	0,15			витрати на інноваційний діяльність на одного працюючого, грн./особу	0,05
4. Ділова активність	0,15	темп економічного зростання	0,3	4. Персонал	0,3	впроваджено нових технологічних процесів, у % до заг.кільк	0,35
		коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,3			продуктивність персоналу, тис.грн./особу	0,05
		продуктивність функціонування активів	0,2			інноваційна продуктивність праці, тис.грн/особу	0,25
		коефіцієнт оборотності оборотних активів	0,2			фінансова продуктивність, тис.грн/особу	0,05
5. Інвестиційна привабливість	0,15	відношення капіталізації до чистого прибутку (P/E)	0,1	4. Персонал	0,3	частка висококваліфікованого досвідченого інженерно-технічного персоналу, у % до інженерно-технічного персоналу	0,4
		відношення капіталізації до виручки від реалізації (P/S)	0,3			інноваційна продуктивність висококваліфікованого інженерно-технічного персоналу, тис.грн.грн./особу	0,2
		відношення капіталізації до балансової вартості активів (P/BV)	0,3			перевищення заробітної плати висококваліфікованого інженерно-технічного персона, над заробітною платою інших інженерно-технічних працівників, разів	0,05
		відношення економічної вартості підприємства до величини прибутку до виплати процентів, податків та нарахування амортизації (EV/EBITDA)	0,3				

Таблиця 2

Часткові показники, що формують рівень інвестиційної активності та конкурентоспроможності національних машинобудівних підприємств протягом 2007 – 2011 рр. [Розраховано за даними 15, 16]

Показники	ПАТ «Сумське НВО ім. М.В.Фрунзе»	ПАТ «Запоріж-трансформатор»	ПАТ «Турбо-атом»	ПАТ «НКМЗ»
Рівень інвестиційної активності				
1. Структура капіталу	0,57	0,63	0,34	0,33
2. Фінансова стійкість та платоспроможність	0,66	0,38	0,99	0,97
3. Прибутковість	0,28	0,78	0,43	0,53
4. Ділова активність	0,59	0,73	0,45	0,52
5. Інвестиційна привабливість	0,38	0,50	0,71	0,49
Узагальнюючий показник	0,46	0,64	0,5	0,51
Конкурентоспроможність (галузевий рівень)				
1. Технічний аспект	2,06	2,03	2,06	2,8
2. Технологічний аспект	1,24	1,33	1,15	2,13
3. Інноваційний аспект	2,49	2,03	2,1	3,56
4. Персонал	2,25	3,23	1,83	1,84
Узагальнюючий показник	2,04	2,21	1,78	2,57
Стратегічний рівень ресурсів				
1. Технічні ресурси	0,62	0,64	0,67	0,69
2. Технологічні ресурси	0,58	0,62	0,65	0,68
3. Інноваційні ресурси	0,59	0,55	0,57	0,61
4. Персонал	0,54	0,53	0,53	0,55
Узагальнюючий показник	0,58	0,58	0,59	0,62
Індекс потенціалу формування вартості	0,68	0,76	0,67	0,81

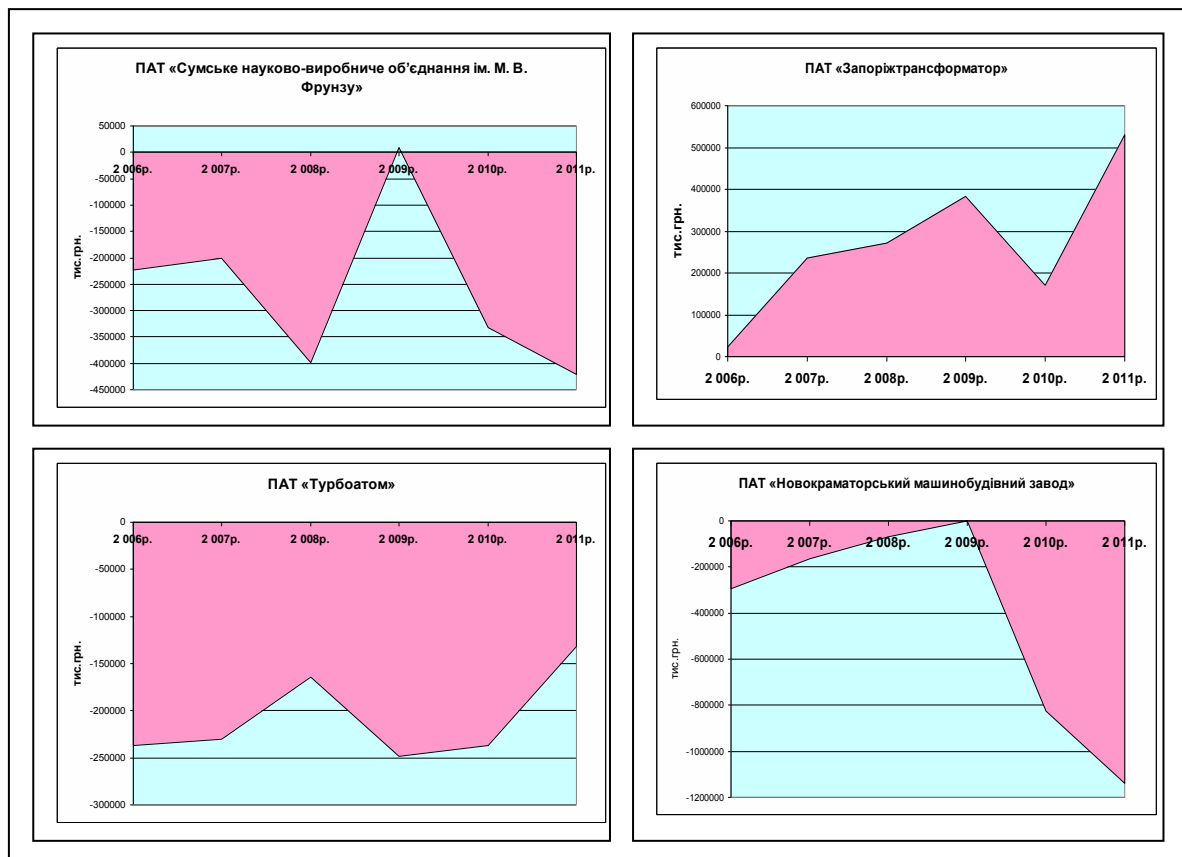


Рис.1. Показники економічної доданої вартості машинобудівних підприємств у 2006 – 2011 рр. [Розраховано за даними 15, 16]

Основна причина – низький рівень ефективності структури капіталу (0,33), що обумовило високе значення середньозваженої вартості капіталу. Відповідно, фактичний рівень прибутковості

(економічної рентабельності активів за чистим прибутком був недостатнім щоб покрити витрати на капітал, а це в свою чергу призвело до незадовільної динаміки спреда доходності капіталу.

Позитивна динаміка формування вартості протягом 2007 – 2011 рр. була характерною для ПАТ «Запоріжтрансформатор» (рис.1). крім того, що підприємство має високі показники конкурентоспроможності в галузевому аспекті, порівняно з іншими досліджуваними підприємствами у нього були найвищі значення ефективності структури капіталу та прибутковості.

Висновки. Отримані результати розрахунків потенціалу формування вартості дозволяють зробити висновок про те, що сама абсолютна величина узагальнюючого показника не дозволяє однозначно говорити про динаміку змін вартості, так як що кожне підприємство є настільки специфічним з точки зору реагування на зміни базових параметрів як зовнішнього так і внутрішнього середовища, що формалізувати межі ефективного розвитку (в даному випадку позитивної динаміки доданої вартості підприємства) не виявляється можливим. Однак, в процесі моделювання вартості за визначеною технологією менеджмент підприємства отримує інформацію, яка може стати корисною в процесі визначення цільових орієнтирів та необхідних трансформацій або змін, що дозволять забезпечити ефективний розвиток бізнесу за критерієм його вартості.

Варто зазначити, що для потужних конкурентоспроможних підприємств, якими є досліджувані машинобудівні підприємства вибірки, що характеризуються наявністю достатнього обсягу та якості традиційних ресурсів та ефективністю акумуляції та використання стратегічних ресурсів, сьогодні недостатньо мати в наявності унікальні ресурси (технології, знання, ноу-хау). Для таких підприємств на перший план виходить проактивна стратегічна поведінка, яка пов'язана з наявністю здатностей до постійної пошукової діяльності, з експериментуванням з новими альтернативними змінами. Позитивна динаміка формування вартості таких підприємств можлива лише у випадку вибудовування стратегії на засадах розвитку ключових компетенцій та динамічних здатностей. Саме для таких підприємств актуалізується потреба в трансформації системи управління з орієнтацією на критерій прирощення вартості.

Література:

1. Беновська Л. Я. Удосконалення управління капіталізацією інноваційно активних підприємств / Л. Я. Беновська // Науковий вісник національного лісотехнічного університету України: [36. наук.-техн. праць]. – Львів: Національний лісотехнічний університет України. – 2009. – Вип. 19.2. – С.146–150
2. Ивашковская И. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И.Ивашковская. – М.: Инфра-М, 2009. – 430 с.
3. Клейнер Г. Стратегия предприятия / Г. Клейнер – М.: Дело, 2008. – 568 с.
4. Козоріз М. А. Обґрунтування напрямів підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств України / М. А. Козоріз, Л. Я. Беновська // Регіональна економіка. – 2009. – №1. – С. 106–113.
5. Кудина М.В. Теория стоимости компании: [монография] / М.Кудина. – М.: ИД «ФОРУМ», ИНФРА-М, 2010. – 368 с.
6. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: [монографія] / О.Г.Мендрул – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
7. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства / О. Г. Мендрул – К.: КНЕУ, 2011. – 538 с.
8. Мних О.Б. Маркетингова концепція формування вартості машинобудівного підприємства: теорія і практика: [монографія] / Мних О.Б.. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2009. – 428 с.
9. Теплова Т. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости: [монография] / Т. Теплова – М.: Вершина, 2008. – 236 с.
10. Яковлева Е.А. Управление стоимостью предприятия в инновационном процессе: [монография] / Е.А.Яковлева – СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2008. – 272 с.
11. Barton S.L., Hill N.C., Stindaram S. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure // Financial Management. 1989. Vol. 18. No. 1. P. 36–44
12. Cornell B., Shapiro A.S. Corporate Stakeholders and Corporate Finance // Financial Management. 1987. Vol. 16. No. 1. P. 5–14.
13. Holder M.E., Langrehr F.W., Hexter L.J. Dividend Policy Determinants: an Investigation of the Influences of Stakeholder Theory // Financial Management. 1998. Vol. 27. No. 3. P. 73–82.
14. Venkatraman N., Subramanian M. Theorizing the Future of Strategy: Questions for Shaping Strategy Research in the Knowledge Economy // Handbook of Strategy and Management / ed. by A. Pettigrew, H. Thomas, R. Whittington. L.: Sage Publications, 2002.
15. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. Офіційний сайт. Режим доступу: <http://smida.gov.ua>
Українська біржа. Офіційний сайт. Режим доступу: <http://www.uk.ua/>