

Перспективи подальших досліджень

Подальше дослідження цього питання можливе в розрізі систематизації чинників впливу на істотне запізнення виручки від реалізації, її недоодержання або відсутність за різних умов, що спричиняє у будь-якому випадку спад виробництва. Обмеженість або конфіденційність такої інформації щодо виручки на різних підприємствах може приховувати потенційно великі помилки керівників у сферах управління підприємницької діяльності або свідчить про навмисне приховування розміру виручки, зокрема, і валютної. Це вже економічний злочин, що становить суспільну небезпеку, яка полягає в дестабілізації фінансово-кредитних відносин у сфері операцій з валютними цінностями, заподіянні економічних збитків державі, пов'язаних з ухиленням від сплати податків та інших обов'язкових платежів, в сприянні "відмиванню" доходів, отриманих злочинними способами і розширенні "тіньового" сектора економіки. Загалом на світовому ринку приховування валютної виручки поглиблює інвестиційну кризу в країні, не дає змоги збільшувати позитивне сальдо платіжного балансу, призводить до зростання зовнішньої заборгованості та, через звуження потенційної бази оподаткування, зменшує доходи державного бюджету [4]. У цій ситуації впровадження моделі самофінансування на деяких "небезпечних" підприємствах вносить свої корективи щодо прагнення приховати прибутки, оскільки в цій ситуації підприємство може зіткнутися з хронічним нестабільним фінансовим станом, зробленим штучно, у зв'язку з нестачею власних резервів і введенням підвищеного контролю зі сторони держави щодо нелегального надходження іноземних капіталовкладень на такі підприємства.

1. Русак Н.А., Русак В.А. *Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие.* – Мн., 1997. 2. Жданов С.А. *Механизмы экономического управления предприятием: Монография.* – М., 2002. 3. *Финансовое управление фирмой / В.И.Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков.* – М., 1998. 4. Дудоров О.О., Мельник М.І., Хавронюк М.І. *Злочини у сфері підприємництва.* – К., 2001.

УДК 658.011.7

І.Й. Яремко

Національний університет "Львівська політехніка"
кафедра обліку та аналізу

ЕКОНОМІЧНА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: ОЦІНКА І УПРАВЛІННЯ

© Яремко І.Й., 2006

Розглядається оцінка економічної вартості підприємства взаємопов'язано з концепцією управління підприємством на основі вартості. Досліджується інформаційна база оцінки економічної вартості та передумови її практичного використання. Окреслено доступність вірогідних показників обліково-аналітичної системи підприємства для формування адекватних вітчизняній економіці методів оцінки економічної вартості.

The estimation of economic value of an enterprise related with the conception of an enterprise management based on the value is being viewed. The informative base of the economic value estimation and prerequisites of its projected usage are being researched. Availability of reliable indexes of the registration-analytical system of enterprise is outlined for forming of methods of estimation of economic cost adequate to the domestic economy.

Постановка проблеми

Управління економічною вартістю підприємства за сучасних економічних відносин вважають однією з найефективніших концепцій менеджменту, яку розглядають як інтегруючий процес концентрації управлінського апарату на ключових факторах вартості і визнається дійовим

інструментом поліпшення стратегічних і оперативних рішень, що є загальною передумовою теорії управління. На противагу переважній більшості публікацій, що зрівноважують постулати, управління економічною вартістю підприємства не повинне зводитися до методології вартісної оцінки. Вказана концепція менеджменту контекстно й органічно пов'язана з оцінкою економічної вартості підприємства, тобто можна стверджувати, що оцінка виникає факультативно.

Менеджмент як сфера знань, вид діяльності, наукова і навчальна дисципліна завершив своє становлення та інституціоналізувався у ХХ ст. Аналіз принципів положень його різних шкіл і концепцій, які перманентно змінювали одна одну упродовж минулого століття, показує, що фундаментальна сутність менеджменту в остаточному підсумку спрямовується на визначальні атрибути організації – суб'єкт і об'єкт управління. Мета менеджменту полягає у постійному пошуку найефективніших способів, форм та інструментів дії суб'єкта на об'єкт управління в організації. Ці положення є основою парадигми менеджменту, основою управлінського світогляду. Різні школи менеджменту відрізняються лише перевагами стосовно способів дії на об'єкт управління. Менеджмент, орієнтований на вартість, враховує й інші показники діяльності, а не лише використання вартості як критерію ефективності й інструмента для прийняття рішень до самозростання вартості. При налагодженому управлінні вартістю планування й оцінка результатів діяльності забезпечують менеджмент усіх рівнів організації достовірною інформацією, для оптимізації наявних в його розпорядженні факторів вартості для створення нової вартості. У країнах з розвинутою економікою менеджмент упродовж багатьох років освоює аналітичні прийоми управління компанією на основі її вартості (Value based management, VBM): “Якщо в країнах, економіка яких не орієнтована на максимальне підвищення вартості для акціонерів, інвестори будуть одержувати меншу віддачу від вкладеного капіталу, ніж у країнах, що має таку орієнтацію, то в міру подальшої глобалізації ринку капіталу перші поступово почнуть відчувати недостатність в інвестиціях і усе більше відставати у всесвітній конкуренції” [1, с. 53]. З цієї причини у вітчизняних літературних джерелах з'являється дедалі більша кількість публікацій і економічних досліджень за тематикою оцінювання вартості економічної одиниці і розгляд проблем стосовно управління підприємством на основі його вартості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Аналіз літературних джерел, що досліджують тематику парадигм управління суб'єктом господарювання на основі вартості, дає змогу зробити висновок про диспозиційні зміни в менеджменті, які полягають у тому, що на зміну домінуючому кібернетичному підходу, принципи якого сформульовані в середині століття, у сучасній постіндустріальній (інтелектуальній) економіці акценти розставлені на синергетичних ознаках, розвиток яких, очевидно, повинен привести до кардинальних змін в уявленнях про управління підприємством і економічних відносинах [2, 5,7] Аналіз публікацій з проблеми теорії економічної вартості як синергетичної оцінки матеріальних і нематеріальних (неосяжних) активів підприємства виявляє її недостатність в теоретичному обґрунтуванні оцінки капіталу і вартості підприємства [1, 3, 4, 6]. Публікації з теорії економічної вартості господарської одиниці переважно розкривають категорію “економічний потенціал” підприємства, який характеризується якісно і має назагал неформалізовану оцінку. Аналіз економічної літератури за цим критерієм показує, що коло визначень економічного потенціалу підприємства дуже широке – від надзвичайно вузького його розуміння як спроможності обсягу виробництва до таких загальних категорій, як економічна система.

Постановка цілей

Метою статті є дослідження рівня доступності формалізованих, релевантних показників для оцінювання вартості підприємства і передумов дієвого їхнього використання в управлінні підприємством на основі його вартості. Визначальною передумовою і проблематикою у теорії і практиці є вартісна верифікація потенціалу, тобто позначення його як капіталу; особливо це стосується нематеріальних (неосяжних) активів які репрезентують інтелектуально-інформаційний капітал, що в сучасній економіці становить вагомий частину сукупного капіталу – еквівалент економічної вартості підприємства. Метою статті є аналіз достатньої обґрунтованості концепції

управління підприємством на основі його вартості, обчисленої як синергетичний ефект матеріально-речового та інтелектуального капіталу з урахуванням особливості вітчизняної економіки.

Виклад основного матеріалу

Менеджмент, зважаючи на умови економічного середовища, управління підприємством через економічний потенціал визначають у взаємозв'язку з притаманними кожній соціально-економічній організації виробничими відносинами. Після вичерпання можливостей підвищити ефективність організації за рахунок живої праці робітників (школа Ф. Тейлора) увага теорії управління була зміщена у площину адміністративних ресурсів, раціоналізацію оргструктури. Коли технократичні підходи і адміністративні школи досягли межі впливу на ефективність виробництва, виникла потреба у нових резервах підвищення ефективності управління. Сьогодні наявні численні спроби спроектувати на середовище сучасного управління підприємством результати досліджень у сфері теорії систем, синергетики, теорії управління та інших наукових дисциплін, які прямо чи опосередковано формують теоретичний фундамент управління. Актуальність подібних завдань зумовлює парадигматична криза управління підприємством, що явно виокреслилася новим етапом економіки, яку прийнято називати постіндустріальною (інформаційно-інтелектуальною) економікою. Зміна парадигми менеджменту, адекватної реальним економічним проявам, – процес неоднозначний як в теорії, так і на практиці. Економісти (особливо чітко вираженого теоретичного спрямування), що залишилися на традиційних, класичних позиціях, розуміючи обґрунтованість недостатностей попередніх концепцій управління, вживають екстраординарні заходи для збереження “старого доброго менеджменту”. У результаті відбувається міфологізація менеджменту – створюється незвичний образ, який під новими назвами декларує давно відомі, традиційні явища: “Поэтому возникают такие мифы и миражи, как “коучинг”, “бенчмаркинг”, “контроллинг», реинжинирование”, “аутсоринг”, и т. д. в которых существенные вопросы подменяются терминологическими на фоне агрессивной саморекламы” [2, с. 97]

Якщо у п'ятдесяті роки застосовувалися прості методи оцінки діяльності підприємства, що базувалися на статистичній інформації, взятій з балансу та інших форм бухгалтерської звітності, то з 60–70 років ХХ століття у світовій практиці відбувся відхід від бухгалтерської вартості, – почали використовуватись динамічні методи оцінки, побудовані на теорії дооцінки, дисконтуванні, які враховували чинники часу, вплив інфляції та інші параметри: “Слід зазначити, що в Україні, як і в інших республіках СРСР, донедавна в основному збереглися традиційні бухгалтерські методи оцінки, з допомогою яких розраховувалась вартість майнових комплексів при приватизації державних підприємств, купівлі-продажу нерухомості, банкрутстві окремих суб'єктів. Ці методи, що базуються в основному на залишковій бухгалтерській вартості чи собівартості, постійно піддавалися і піддаються серйозній критиці” [3, с. 164].

У сучасній економіці висувається концепція управління підприємством на основі економічної вартості, яка добре себе зарекомендувала у деяких країнах з розвинутою економікою. У найзагальнішому вигляді концепції управління вартістю підприємства зводиться до забезпечення збільшення ринкової вартості і, відповідно, акцій економічної одиниці, позаяк таке зростання дає змогу капіталодавцям отримувати для них найзначніший, порівняно з іншими формами, дохід від вкладень у фірму – курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх або частини належних їй акцій або курсовий негрошовий дохід, що виражається у збільшенні вартості (цінності) належних акціонерам чистих активів, а, отже, і суми їхнього власного капіталу: “Подібний підхід до менеджменту істотно відрізняється від підходу 1980 років, коли у менеджменті домінувала концепція “прагнення до досконалості” (“management excellency concept”). Вона передбачала, що управління підприємством необхідно орієнтувати на кращі досягнення в менеджменті (певний bench-marking) за його окремими складовими: управління персоналом, витратами, продажами, технологіями виробництва тощо” [4, с. 53].

У теорії управління економічною вартістю оцінка і рівень використання капіталу як виробничого ресурсу (продуктивних активів, які репрезентують капітал), займає центральне місце. Це зумовлено тим, що наявні економічні ресурси (матеріальні і нематеріальні), які уособлюють

капітал, задіяні у фінансово-виробничому процесі продуктивно. Використовуваний у процесі виробництва капітал, поряд з іншими виробничими ресурсами, характеризується в економічній теорії як “фактор виробництва”, під яким розуміють економічний ресурс, що має визначальний вплив на результати діяльності. Здатність капіталу як економічного ресурсу, використаного у економічному процесі реальної економіки чи фінансової сфери, давати дохід, є однією з найважливіших його характеристик, відзначеної представниками всіх економічних шкіл. Капітал, репрезентований продуктивними економічними ресурсами, потенційно може приносити дохід за умови ефективного його застосування: “Динаміка капіталу підприємства є найважливішим барометром рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел” [5, с. 56]. Як джерело доходу капітал є одним з найважливіших засобів формування майбутнього добробуту його власників.

Довгий час у вітчизняній економічній науці економічний потенціал підприємства отожднювався з масштабом діяльності суб’єкта, а для його характеристики використовували поняття “розмір підприємства” та його “виробнича потужність”. Під розміром розуміли виробничі площі, сумарну вартість основних фондів, загальну чисельність персоналу, а під потужністю – обсяг продукції, рівень його продуктивності. Однак і розмір, і потужність як, зрештою, і поточна рентабельність дають лише орієнтовне уявлення про можливості підприємства назагал, а у сучасній постіндустріальній економіці ці показники з погляду економічної вартості підприємства, його конкурентоспроможності на певному сегменті ринку – сумнівні. На противагу цим показникам, економічний потенціал характеризується здатністю підприємства забезпечити довготермінове функціонування та досягнення стратегічних цілей на основі використання сукупності наявних ресурсів, їхнього синергетичного ефекту: “Характеризуючи загальноприйнятую в ринковій економіці головну мету фінансового менеджменту, необхідно звернути увагу на те, що вона суперечить доволі поширеній в нашій країні думці про пріоритет максимізації прибутку від фінансової діяльності підприємства. Як справедливо відзначає і М. Бланк, максимізації ринкової вартості підприємства далеко не завжди досягають при максимізації його прибутку” [6, с. 265].

Для управління економічною вартістю насамперед потрібно мати чітке уявлення про цю вартість: управляти можна тим, що оцінено. Вартість діючого підприємства – це вартість підприємства як цілісного комплексу за умов його подальшого використання. У цьому розумінні вартість діючого підприємства, визначена з метою поточного управління, еквівалентна відомому в практиці обліку й оцінки поняттю “вартість у використанні”. Такий вид вартості ґрунтується на ефективності використання об’єкта у формі доходу, корисності і наближається до ринкової вартості в міру збільшення покупців, що бажають придбати подібний об’єкт. Споживча вартість (аналогічна поняттям “внутрішня, фундаментальна вартість”) – еквівалент цінності, яку конкретна власність має для конкретного користувача, без урахування найефективнішого використання цієї власності або грошової суми, що могла б бути отримана від її продажу. Цей вид вартості належить до неринкових, тому що цінність (корисність) об’єкта для конкретного власника може істотно відрізнитися від його цінності з погляду ринку або конкретної галузі. Цей вид вартості має суб’єктивний характер і найчастіше відображає наміри власника, не пов’язані з купівлею – продажем об’єкта, передаванням в оренду, заставу й іншими подібними операціями. Споживча вартість об’єкта може лише випадково збігатися з ринковою вартістю: вона буде вищою за його ринкову вартість, якщо воно діє з більшою корисністю та вигодою, ніж типовий виробник аналогічних товарів і послуг, і навпаки, споживча вартість підприємства може бути нижчою за ринкову, якщо підприємство працює неефективно. Визначення споживчої вартості ґрунтується на аналізі результатів діяльності об’єкта, на підставі якого можна реально оцінити цей вид вартості.

Окреслюючи підходи і методи, застосовувані для оцінки бізнесу (економічна вартість підприємства), необхідно відзначити, що оцінка, як і її результат, прямо залежить від причин і мети, що її зумовили. Залежно від цілей оцінки один і той самий об’єкт на одну й ту саму дату має різну вартість, оскільки визначається різними методами. Оскільки уявлення про цінність об’єкта

залежить від конкретних інтересів різних суб'єктів, то визначають різні види вартості: “Однак, розглядаючи той чи інший метод оцінки вартості підприємства, необхідно відзначати не тільки технічну сторону питання (як оцінювати підприємство, через розрахунок якого показника), але і як використовувати оцінку вартості для прийняття кращих управлінських рішень” [1, с. 52].

Найчастіше при оцінці економічних ресурсів і вартості бізнесу загалом, залежно від цілей оцінки, запланованої вартості, поставлених умов, стану самого об'єкта і стану економічного середовища використовують поєднання двох–трьох, методів найпридатніших у цій ситуації. Вибираючи необхідні методи для оцінки бізнесу, необхідно аналізувати переваги і недоліки кожного підходу і методу. Наука про оцінку та її практичне застосування безперервно розвиваються: “Методи оцінки, засновані на показниках фінансової звітності про діяльність корпорацій, особливо на розвинутих ринках, у формі традиційної корпоративної звітності стають усе більш запізнілими чи відстаючими індикаторами для оцінки ринкової вартості підприємства і прийняття на її основі управлінських рішень про інвестиції чи дезінвестиції, внутрішніх чи зовнішніх змін у корпоративній структурі” [1, с. 45].

Враховуючи ці недоліки, відзначають ризик одержання з річного звіту нереальної інформації для прийняття конкретного інвестиційного рішення, оскільки в багатьох американських і європейських компаніях менеджери починають складати річний звіт задовго до його опублікування, здебільшого прикрашаючи фінансовий стан компанії, що підтверджується оприлюдненою інформацією про банкрутство відомих компаній. На противагу такому підходу менеджмент, що застосовує метод дисконтованого грошового потоку для оцінки вартості, і приділяє належну увагу нарощуванню довгострокового вільного грошового потоку, як показує практика, добивається підвищення цін на акції їхніх компаній. “Свідчення, що дає ринок, більш ніж переконливі. Наївна заклопотаність бухгалтерським прибутком веде до прийняття рішень, що знищують вартість” [7, с. 112]. Застосовуючи метод дисконтованого грошового потоку, знаходять дуже тісну кореляцію з ринковою вартістю компаній. Хоча ці результати поки ще науково не обгрунтовані, вони узгоджуються з теоретичними висновками, які підтверджують, що дисконтований грошовий потік добре пояснює ринкову вартість компаній.

Відповідно до бухгалтерської моделі повинна існувати тверда кореляція між зростанням прибутку в розрахунку на акцію і прибутковістю інвестицій акціонерів. Коефіцієнт Ц/П показує, як інвестори оцінюють зростання прибутків, і спостерігається реальний зв'язок між цим коефіцієнтом і збільшення прибутків: “Як стверджується в передовиці з *The Wall Street Journal*, ринок не обдуриш чисто зовнішнім збільшенням прибутків; тільки таке збільшення, що відбиває поліпшення довгострокового грошового потоку, веде до росту цін на акції” [7, с. 398]. Іноді менеджери вказують на докази неефективності фондового ринку, виправдуючи ними свою віру в те, що ринок веде себе нерационально. Ці менеджери стверджують, що навіть фінансові дослідження виявляють збої в роботі ринку, тому будь-які доводи на користь методу дисконтованого грошового потоку не узгоджуються з реаліями економіки. Хоча насправді є не так вже багато свідчень проти неефективності ринку, але й у цих аргументах не враховується часовий горизонт позірної неефективності ринку. “Ми готові заперечувати ці аргументи і стверджувати, що навіть якщо ринок дає збої протягом невеликого проміжку часу, менеджерам варто приймати рішення, виходячи з передумови, що ринок ефективний” [7, с. 111].

Звичним для використання теореми Модильяні–Міллера є використання замість реальної ринкової (з урахуванням кредитних ризиків) безризикової процентної ставки. Це пояснюється тим, що в умовах безмежної можливості перепозичити кошти для виплати боргу кредитні ризики практично прирівнюються до нуля: “Видно, якраз під впливом того, що вони були “виховані” на теоремі Модильяні–Міллера, більш теоретично орієнтовані спеціалісти в оцінці бізнесу схильні розуміти як само по собі зрозуміле те, що ставкою дисконту обов'язково повинна бути безризикова ставка, обчислена за безризиковими фінансовими активами або згідно з формулою Фішера” [4, с. 145]. Якщо ж врахувати ефект “податкового парадоксу”, який ґрунтується на міжнародній стандартизації фінансової звітності і, відповідно, облікових процедурах, які полягають у законодавчому вивільненні процентів за кредит від оподаткування прибутків та імітації збільшення

вартості підприємства при збільшенні ставки податку на прибуток, то взагалі можна дійти висновку, що чим більше залучено капіталу у фірмі, тим вона дорожча.

Існують важливі підтвердження того, що ринок використовує складний метод для оцінки бухгалтерського прибутку. Ці твердження можна розділити на три категорії: свідчення того, що бухгалтерський прибуток не дуже тісно пов'язаний з ціною акцій; свідчення того, що прикрашення бухгалтерського прибутку не підвищує ціну на акції; свідчення того, що ринок оцінює управлінські рішення за їхнім очікуваним довгостроковим впливом на грошові потоки, а не за короткостроковим впливом на прибуток.

Дослідження злиттів і поглинань також доводять, що прикрашення бухгалтерського прибутку не створює якоїсь великої вартості. Об'єднання компаній, що кваліфікується як покупка, вимагає, щоб різниця між ціною придбаної компанії і балансовою вартістю її активів (з деякими виправленнями) враховувалась як нематеріальний актив, іменованій репутацією, з терміном списання, як правило, 40 років. З іншого боку, при бухгалтерському методі "об'єднанні інтересів" придбання враховується за його балансовою вартістю без вартості репутації і її списання. Оскільки амортизація нематеріальних активів не підлягає вирахуванню з оподаткованого прибутку, грошовий потік компанії залишається тим самим, незалежно від методу бухгалтерського обліку. Однак при бухгалтерському методі об'єднання інтересів звітний (бухгалтерський) прибуток вищий, тому що з нього не списують вартість репутації.

Сучасні концепції інтелектуального капіталу, складовою якого є репутація фірми (goodwill), що мають за мету врахування його як складової економічної вартості підприємства, подані переважно авторами з Північної Європи, Австралії і США, вимагають радикальніших змін у принципах оцінки й обліку нематеріальних активів. Авторі наводять багато прикладів розючих розходжень між розрахунковими показниками ринкової вартості і реальною ціною угод у сфері бізнесу заснованого на знаннях. Яскравий і переконливий приклад – поглинання фірми Lotus фірмою IBM за 3,5 млрд. доларів при балансовій вартості 226 млн. доларів і спадній прибутковості. Найістотнішим у цих вимогах є те, що при оцінці бізнесу, оснований на знаннях, обов'язково повинен враховуватися людський капітал, що входить до складу ІК. Цілком очевидно, що при поглинанні Lotus покупцями були враховані якості менеджменту і програмістів цієї компанії. Однак звідси впливає дилема врахування цього потенціалу в складі НМА і відображені у балансі, що суперечить фундаментальним принципам бухгалтерського обліку.

Висновки

Зважаючи на трансформаційні умови національної економіки, управління підприємством на основі його вартості вважаємо ефективною концепцією менеджменту. Разом з тим, концептуальні засади управління вітчизняними підприємствами не можна ґрунтувати на наборі інструментів, навіть тих, що добре зарекомендували себе у минулому, вони адекватно враховували тогочасні економічні прояви. Управлінські підходи не можуть набувати канонізованих форм, вони постійно удосконалюються разом зі змінами в економіці, суспільстві, науці. Разом з тим, сучасна концепція управління економічною вартістю підприємства, позбавлена вірогідної оцінки і ґрунтується на методах з багатьма припущеннями, а тому, як і корпоративне управління за окремими складовими в стилі вісімдесятих років, може перетворитися в негнучку систему, сполучену з додатковим адміністративним апаратом, який замість реального управління вартості економічної одиниці створить лише видимість піклування про вартість.

Перспективи подальших досліджень

Окреслені у статті підходи до формування формалізованих показників інформаційної бази можуть бути використані у подальших вітчизняних дослідженнях становлення концептуальної основи методології оцінки економічної вартості та концепції управління суб'єктами господарювання на основі вартості.

1. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – Ростов н/Д, 2003. 2. Приходько В.; Иванова Т. О смене управленческих парадигм // Проблемы

теорії і практики управління. – 2004. – № 6. – С 96–100. 3. Крупка Я. Перспективи бухгалтерської оцінки майна та інвестицій // Вісник Тернопільської академії народного господарства. Випуск 3. Тернопіль: Економічна думка, 2002. – С. 164–166. 4. Валдайцев С.В. Оцінка бізнесу і управління стоїмостю підприємства. – М., 2002. 5. Славінський В.І. Теоретичні аспекти формування та обігу капіталу підприємства // Вісник ДонДУЕТ. – 2004. – №3 (23). – С. 51–60. 6. Фролова Л.В., Никитенко О.О. Теоретико-методологічні основи фінансового управління підприємством // Вісник Дон ДУЕТ. Серія. Економічні науки. – 2004. – №3 (23). – С. 261–271, 7. Коупленд Т., Колер Т., Мурын Д. Стоїмості компаній: оцінка і управління. – М., 2002.

УДК 658.155

А.В. Катаєв, В.С. Лакуста

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра менеджменту організацій

ПРОБЛЕМИ ВИБОРУ КРИТЕРІАЛЬНОГО ПОКАЗНИКА РОЗВИТКУ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

© Катаєв А.В., Лакуста В.С., 2006

Розглянута сукупність абсолютних та відносних показників діяльності підприємства та здійснюється оцінка відповідності кожного з них певним умовам. На основі такої оцінки запропоновано використовувати як критеріальний показник "рентабельність власного капіталу за нерозподіленим прибутком" для вартісно-орієнтованих підприємств у галузях із динамічним зростанням, та "рентабельність власного капіталу" – для підприємств, що працюють у стабільних галузях.

The article deals with the group of absolute and relative indices of enterprises. The evaluation of the conformity of each of them to certain conditions is accomplished. On the basis of such evaluation, it is suggested to use as the criterion the ratio of “the return on equity by way of undistributed earning” for the value-oriented companies in the dynamic growth branches and “the return on equity” for the enterprises that work in stable branches.

Постановка проблеми

Розвиток та поглиблення ринкових відносин в Україні логічно призводить до певної еволюції поглядів власників та топ-менеджерів на цілі, завдання та методи розвитку бізнесу. І все більша кількість, керівників та власників в Україні усвідомлюють, що єдиною стратегічною метою діяльності підприємства є зростання його вартості¹. Відповідно, логічним стає їхнє бажання "трансформувати" підприємство у вартісно-орієнтоване. Як наслідок – виникає потреба сформувати систему показників, яка б давала змогу планувати, контролювати, аналізувати та оцінювати рух компанії у напрямку збільшення вартості підприємства. Різноманітність показників такої системи та їхня потенційна різноспрямованість вимагають виявлення критеріального показника (критерію), динаміка якого чітко корелювала би з динамікою вартості бізнесу. Складність розв'язування цього завдання посилюється специфічними умовами сучасного етапу розвитку ринкових умов в Україні, і, зокрема, нерозвиненістю фондового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Питання вибору та застосування показників оцінки розвитку компанії широко висвітлені як в іноземних, так і у вітчизняних наукових виданнях [див., наприклад, 1–5]. Однак здебільшого розглядають показники, придатні для використання акціонерними товариствами, акції яких представлені на біржі. Можливість практичного застосування таких показників підприємствами інших організаційно-правових форм та акціонерними товариствами в умовах нерозвиненості

¹ Автори розглядають це як аксіому і не планують обґрунтовувати цей постулат у межах цієї статті.