

–досліджені “мультиплікативна” і “адитивна” схеми ціноутворення дають однаковий результат під час визначення ціни продукції (мультиплікативна схема навіть зручніша), але під час виконання ускладненіших економічних розрахунків у мультиплікативній схемі ціноутворення утворюються похибки, які можуть істотно впливати на кінцеві результати, що обумовлює раціональніше застосовування адитивної схеми ціноутворення;

–класичні визначення бухгалтерського, нормального і економічного прибутку потребують подальшого уточнення сутності їх утворення і методів розрахунку.

Перспективи подальших досліджень. Запропоновані методи ціноутворення необхідно дослідити і стосовно інших базових показників визначення прибутку – доданої вартості і зарплати основних робітників. У такому разі також можуть виникати окремі специфічні особливості.

1. *Економічна теорія: макро- і мікроекономіка / За ред. З. Ватаманюка та С. Панчишина.* – К.: *Альтернативи*, 2004. – 606 с. 2. *Нуреев Р.С. Курс мікроекономіки: Учебник для вузов.* – 2-е изд., изм. – М.: *НОРМА*, 2001. – 572 с. 3. *Скворцов І.Б. Ефективність інвестиційного процесу: методологія, методи і практика: Монографія.* – Львів: Вид-во НУ “Львівська політехніка”, 2003. – 312 с. 4. *Скворцов І.Б. Парадокси, догми і реальність економічної теорії: мікроекономіка для економістів: Монографія.* – Львів: Вид-во НУ “Львівська політехніка”, 2007. – 340 с.

УДК 640.198

І.П. Холява

Національний університет “Львівська політехніка”

ОЦІНКА БІЗНЕСУ ЯК КРИТЕРІЙ ЙОГО КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ

© Холява І.П., 2009

Питання конкурентоспроможності підприємств, формування конкурентної політики держави з огляду на стрімкий розвиток підприємницького сектору та бізнес-середовища, загострення конкурентної боротьби, розуміння конкурентних переваг окремими підприємствами визначають актуальність оцінки бізнесу. Розглянуто внутрішні і зовнішні чинники, які впливають на діяльність підприємства, виділено принципи формування майна і бізнесу, проаналізовано компоненти структури капіталу та чинники корегування вартості капіталу. Наведено рекомендації стосовно стратегії розвитку підприємства та формування його конкурентних переваг.

The question of competitiveness of enterprises, creating competition policy in view of the rapid development of the business sector and business environment, exacerbated by competition, understanding the competitive advantages of individual enterprises determine the relevance assessment business. The internal and external factors affecting the activities of the company, highlighted principles of property and business analyzed the components of capital structure and capital cost adjustment factors are considered. From this work contains recommendations on development strategy and the formation of its competitive advantage.

Постановка проблеми. Перехід нашої країни до ринкової економіки вимагає не тільки перегляду галузевих пріоритетів, але й становлення нових суспільних відносин. Процес приватизації, виникнення фондового ринку, розвиток системи страхування, активізація іпотечного

кредитування формують потребу у новій послугі – оцінці вартості підприємства (бізнесу), оцінці майна. Сьогодні оцінкові технології стали необхідним засобом формування вартісно-орієнтованої системи менеджменту. По суті це стало запорукою успішної роботи підприємств, аналітичним інструментом підвищення їх інвестиційної привабливості. Для формування рішень про доцільність інвестування необхідна всебічна оцінка як середовища, в якому працює підприємство, так і самого підприємства, його потенціалу, рівня організації виробництва, конкурентоспроможності. Конкурентоспроможність – це певна сукупна здатність підприємства протистояти на ринку ресурсів, технологічних пріоритетів та збутової практики.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми оцінювання бізнесу досліджували Баронин Б.Н., Внукова Н.Н., Лебедь Н.П., Мендрул А.Г., Фридман Д., Ордуей Н. Однак сучасні умови розвитку підприємства, впровадження інноваційної моделі економічного зростання країни, зміна форм власності створили передумови для формування нових підходів вирішення теоретичних, методологічних та прикладних проблем розвитку підприємництва в Україні. Особливого значення набувають питання оцінки бізнесу і майна за активізації іпотечного кредитування, купівлі-продажу, зміни пріоритетів стратегії бізнесу.

Цілі статті. Мета роботи – проаналізувати оцінку бізнесу як критерій конкурентоспроможності та як елемент визначення конкурентних переваг.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на діяльність підприємства, умова визначення ринкової вартості підприємства, шанс в боротьбі за виживання в конкурентному середовищі. Процес оцінки бізнесу є умовою вироблення стратегії підприємства, оцінки майна умовою купівлі-продажу. Цей процес показує альтернативні підходи та визначає, які з них можуть дати вищу ціну, тим самим забезпечивши максимальну ефективність використання майна, потенціальних можливостей бізнесу.

Оптимізація фінансових потоків підприємства – головне завдання менеджменту в умовах ринкової економіки. Встановлення ринкової вартості підприємства є критерієм ефективності управління та показником інвестиційної привабливості.

Практика свідчить, що вартість у суспільстві збільшується шляхом її використання на ринкових засадах. При цьому ефективне використання вартості повинно здійснюватись за умови дотримання певних принципів, які відображають соціально-економічні чинники і закономірності формування вартості майна і бізнесу, а саме:

- принцип корисності;
- принцип доступності;
- принцип попиту та пропозиції;
- принцип заміщення;
- принцип очікування;
- принцип граничної продуктивності;
- принцип найефективнішого використання.

Перший принцип ґрунтується на твердженні, що майно має вартість тільки за умови корисності для потенційного власника або користувача. Під корисністю потрібно розуміти здатність майна задовольняти потреби власника або користувача протягом певного часу.

Доступність характеризує рівні, вільні умови набуття та реалізації майнових інтересів відповідно до прав власності, а саме: права володіння, права розпорядження та права використання.

Співвідношення попиту та пропозиції відображає кон'юнктуру ринку подібного бізнесу, майна. Відповідно до нього враховуються ринкові коливання цін на аналогічне майно, що впливає на динаміку цього ринку загалом.

Принцип заміщення передбачає облік поведінки покупців на ринку, відповідно до якого за купівлю майна не платиться сума, більша за мінімальну ціну майна аналогічної корисності.

Очікування передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається імовірними економічними вигодами.

Гранична продуктивність виділяє вплив на вартість об'єкта оцінки таких чинників, як праця, управління, капітал і земля пропорційно до їх внеску у загальний дохід. Вплив окремого чинника визначається як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінки зменшиться у разі його відсутності. Найефективнішим використанням вважається використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки буде максимальною.

Основний акцент цього підходу полягає у прийнятті рішення на підставі аналізу корисності аналогічних вартостей. Цей підхід передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані на ринку. До чинників, які впливають на величину вартості власного капіталу підприємства, належать:

- кон'юнктура ринку цього виду бізнесу;
- ступінь ризику;
- перспективи розвитку галузі;
- конкретна специфіка підприємства.

Метод компанії аналога – це метод ринку капіталу, що ґрунтується на цінах, сформованих відкритим фінансовим ринком. Основою аналізу є ціна однієї акції акціонерного товариства відкритого типу. Він передбачає, що інвестор діє за принципом заміщення рівнозначності (альтернативності), головне віднайти цю відповідність. Ознаками відповідності можна вважати:

- тотожність виду продукції;
- тотожність обсягів і якості продукції;
- ідентичність часового періоду;
- кліматична та територіальна характеристики;
- зіставність фінансових результатів;
- стратегія розвитку.

Визначення ринкової вартості власного капіталу підприємства ґрунтується на використанні цінових мультиплікаторів. Ціновий мультиплікатор – коефіцієнт співвідношення ринкової ціни підприємства, або його акції із фінансовою базою. Фінансова база у цьому випадку відображена такими показниками, як: прибуток, грошовий потік, дивіденди, валовий дохід тощо. На практиці використовується багато цінових мультиплікаторів, які умовно поділяють на дві групи:

- інтервальні (ціна/ прибуток, ціна/ дивіденди, ціна/ виручка від реалізації);
- моментні (ціна/ балансова вартість активів, ціна / чиста вартість активів).

Наприклад:

P / R – ціна / валові доходи – використовується, коли оцінювані і зіставні компанії мають аналогічні операційні витрати;

P / EBT – ціна / прибуток неоподаткований – використовується для компаній, які мають різні податкові умови;

P / E – ціна / чистий прибуток – актуально для компаній з високою прибутковістю, що є відображенням економічного стану цього бізнесу;

P / CF – ціна / грошовий потік – для компаній з порівняно низькою дохідністю, порівняльною з амортизацією;

P / BV – ціна / балансова вартість капіталу – використовується, коли наявний тісний зв'язок між балансовою вартістю та доходом.

В результаті оцінки компанії методом ринку капіталу отримаємо розрахункову вартість неконтрольного пакета акцій з високим ступенем ліквідності. Для контрольного пакета акцій потрібно додати премію за контроль і вирахувати скидку за недостатню ліквідність.

Структуру капіталу підприємства вимірюють через відносну величину різноманітних джерел фінансування або співвідношенням власного та позиченого капіталів.

Під час оцінки вартості капіталу необхідно врахувати, що використання власного капіталу підприємство не зобов'язане регулярно і в попередньо визначених сумах виплачувати. Тоді як при

використанні позичкового капіталу короткотермінова і довготермінова заборгованості повинні бути виплачені незалежно від фінансового стану підприємства у попередньо обумовлених сумах (проценти і борг) і у визначений час. Оцінка співвідношення між часткою власного капіталу та зобов'язаннями (позичковим), що їх використовує підприємство, проявляє структуру капіталу. Структуру, яка в сумарному вигляді формує пасив балансу підприємства, і повинна відповідати його активу.

Оптимальна структура капіталу являє собою співвідношення між зобов'язаннями та власним капіталом підприємства, яке збільшує величину власного капіталу підприємства, а внаслідок цього і прибутки його акціонерів. Це співвідношення не є постійним, а змінюється з часом і під впливом певних чинників. Саме тому структуру коштів можна зафіксувати тільки на дату оцінки і можна визначити її за допомогою:

- коефіцієнта відношення зобов'язань до загального капіталу:

$$Дз = \text{загальні зобов'язання} / \text{загальний капітал};$$

- коефіцієнта відношення власного капіталу до загального капіталу:

$$Дв = \text{власний капітал} / \text{загальний капітал};$$

$$Дз + Дв = 1.$$

Отже, встановлення структури капіталу можна провести через класифікацію пасивів балансу. Цей підхід дає змогу проявити компоненти власного та позичкового капіталу.

Власний капітал підприємства включає:

- статутний капітал;
- пайовий капітал;
- додатковий капітал;
- резервний капітал;
- неоплачений капітал;
- нерозподілений прибуток або непокритий збиток.

Позичковий капітал (зобов'язання) є двох типів:

а) поточні (погашення до року):

- короткотермінові банківські кредити;
- поточна заборгованість за зобов'язаннями довготерміновими;
- векселі видані;
- кредиторська заборгованість постачальникам;
- заборгованість з заробітної плати, податків;

б) довгострокові (більше року):

- кредити банків;
- фінансові зобов'язання;
- інші зобов'язання.

Чим більша частка позичкових коштів у загальному капіталі підприємства, тим більшою є сума платежів із фіксованими термінами їх погашення і тим більшою є ймовірність подій, які обумовляють нездатність підприємства виплатити проценти й основну суму боргу, коли настане термін оплати. Однак під час оцінки слід врахувати, що до певного моменту позичкові кошти для підприємства – це дешевше джерело фінансування, ніж власний капітал, а саме:

1) витрати за зобов'язаннями є величиною фіксованою, а отже, поки їх величина менша, ніж прибуток від залученого капіталу, підприємство матиме додатковий дохід. Це явище називається ефектом фінансового важеля, або фінансовим лівериджем;

2) на відміну від дивідендів, що їх виплачують з чистого прибутку (після оподаткування), проценти включають у витрати (до оподаткування). Таке явище називається ефектом від вирахування процентів з оподаткованої бази.

Вартість капіталу – узагальнювальна величина, що ґрунтується на співвідношенні позичених та власних коштів у структурі капіталу підприємства, і означає дохід, який підприємство має платити інвесторам під час купівлі ними акцій чи облігацій підприємства.

До чинників, які корегують оцінку вартості капіталу, належать:

- джерела фінансування;
- структура капіталу;
- ризиковість функціонування підприємства:

а) виробничий ризик, пов'язаний з можливістю підприємства виготовляти та продавати продукцію;

б) фінансовий ризик, який визначається співвідношенням власних та позичених коштів;

в) ризик неліквідності як неможливість швидко перекинути грошові кошти у вигідніші проекти і тим самим домогтись граничної продуктивності.

Враховуючи те, що стратегія – це певний план інтеграції цілей організації, управління підприємства в єдину сукупність, то така стратегія стане запорукою ефективного використання ресурсів. Вона обов'язково повинна враховувати імовірні зміни у навколишньому макро- та мікросередовищі. Стратегічні рішення в такий спосіб визначають загальний напрямок розвитку підприємства і його життєспроможність перед прогнозованими. Саме вони виділяють реальні цілі використання фінансового потенціалу підприємства, визначають напрямки та межі його діяльності, види та обсяг ресурсів для їх вирішення. Вдало обґрунтовані стратегічні рішення забезпечують ефективність підприємства, а допущені прорахунки, як правило, мають катастрофічні наслідки.

Перед будь-яким підприємством стоїть найважливіше завдання: визначити завдання розвитку і сформувані певну ієрархію їх пріоритетів за можливістю, доцільністю та часом. Одночасно потрібно виділити ієрархію найімовірніших чинників протидії на усіх етапах розвитку бізнесу – від помилково обраної стратегії до неправильно обраних пріоритетів та відхилень у їх вирішенні. Тільки за цих обставин фінансовий потенціал стане критерієм оцінки корисності дій і рішень, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності підприємства. Отже, фінансовий потенціал, акумулюючи в собі структуру внутрішніх ресурсів підприємства як сукупність певних майнових цінностей, цінних паперів, договірні зобов'язання, висококваліфіковані кадри є відображенням конкурентних переваг. Переваги, які, будучи підкріплені ефективним менеджментом, гнучкістю управління фінансовими потоками, можуть стати вирішальними в умовах ринку.

Висновки та перспективи подальших досліджень. В умовах трансформації економіки підприємства виробляють економічну стратегію, орієнтовану на подолання кризових явищ. Ця стратегія повинна враховувати вплив зовнішніх чинників на конкурентні переваги. До них належать:

- нестабільні умови господарювання; як наслідок недосконалої законодавчої бази, безсистемності фіскальних важелів впливу;
- відтік кваліфікованої робочої сили; як наслідок значної диференціації в оплаті і умовах праці;
- високий рівень інфляції; як наслідок зниження реальних доходів усіх верств населення;
- значна тінізація економіки, як прояв фактично легальних корумпованих відносин.

1. Баронин Б.Н. и др. Мир оценки и страхования недвижимости / Под ред. Н.Н. Внуковой. – Харьков: «Форт», 1996. 2. Лебедь Н.П., Мендрул А.Г. Практическое пособие по экспортной оценке предприятий. – М., 1996. – 280 с.