

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ПОКАЗНИК РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ

Нусінова О.В.

В статті виконано критичний огляд методичних підходів до оцінки економічних результатів діяльності підприємств. Обґрунтовано, що найбільш адекватним показником результатів діяльності підприємства є його вартість, розглянуто економічну сутність зазначеної категорії. Охарактеризовані методичні підходи до оцінки вартості бізнесу, а також чинники, що на неї впливають. Запропоновано визначити рівень економічної безпеки підприємства на основі показника еталонної вартості його бізнесу.

Ключові слова: економічні результати, прибуток, власний капітал, економічна додана вартість, вартість бізнесу, економічна безпека.

ВСТУП

Усі складові безпеки мають економічні прояви, сума яких у кінцевому підсумку й складає економічну безпеку підприємства. При цьому повинна бути досягнута порівнянність оцінки економічних проявів, оскільки загальний показник економічної безпеки має бути однорідним.

Економічна складова кожного виду безпеки характеризується рядом показників, зміна яких й визначає його динаміку. При цьому під впливом ряду показників, в кінцевому підсумку змінюються й результати діяльності підприємства.

Отже, приріст (зниження) результатів діяльності підприємства можна розглядати як вартісну оцінку економічних проявів складових безпеки. Рівень економічної безпеки може оцінюватись як співвідношення фактичного рівня обраного для оцінки показника результатів діяльності до його максимального значення у разі відсутності усіх можливих загроз для підприємства.

Таким чином, потребує обґрунтування вибір показнику економічних результатів діяльності, який враховує вплив всіх чинників безпеки. Розглянемо існуючі в сучасній економічній літературі показники результатів діяльності підприємства.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Достатньо розповсюдженим є поділ результатів діяльності на певні однорідні групи.

1. Стосовно способу розрахунку:
 - абсолютні результати діяльності;
 - відносні результати діяльності;
 - прирістні результати діяльності.

2. Стосовно відрізу діяльності підприємства, що оцінюється:

- моментні (дискретні) показники – оцінюють певний період діяльності підприємства без зв'язку з попереднім та наступним періодами (дохід, прибуток,

витрати).

- накопичувальні (кумулятивні) – оцінюють діяльність підприємства з початку його створення (власний капітал, загальна сума активів).

Економічним проявом складових безпеки є або зростання (зниження) доходів або зниження (зростання) витрат, що в кінцевому підсумку впливає на прибуток.

У роботах ряду авторів розроблені моделі оцінки прибутку гірничих підприємств для різних ситуацій:

- для періоду гіперінфляції;
- для підприємств, які знаходяться на стадії банкрутства;
- для відносно стабільного рівня інфляції.

У вищенаведених моделях пропонується враховувати особливості погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємства, корисність активів та внутрішню кредиторську заборгованість підприємства.

При чому останнім часом внутрішня кредиторська заборгованість все частіше класифікується як внутрішня заборгованість перед зацікавленими особами, оскільки від балансу інтересів всіх зацікавлених осіб залежить результат діяльності.

У роботі [4] визначено, що показник прибутку має бути скоригованим з урахуванням досягнення балансу інтересів всіх зацікавлених осіб. Для цього автором розроблено ряд показників витрат, що є цільовими для кожної групи осіб, та визначено методику їх приведення до порівнянного вигляду. З урахуванням скоригованих показників витрат визначається показник прибутку.

Показником, що може бути використаний у якості економічного результату, діяльності є власний капітал або його приріст [3]. При цьому необхідним є визначення вартості власного капіталу. У випадку визначення балансової вартості, як зазначено в роботі [3], необхідним є коригування вартості активів та зобов'язань, оскільки їх вартість, наведена в балансі не враховує багатьох економічних чинників (корисність, ступінь зносу основних засобів, реальна вартість дебіторської та кредиторської

Нусінова Олена Володимирівна, к.е.н., професор кафедри бухгалтерського обліку і аудиту Міжнародного науково-технічного університету e-mail etex@ukrpost.ua, тел. 0675630270

заборгованості).

Найважливіші аспекти використання показника вартості капіталу зводяться до наступного: вартість капіталу використовується як вимірник доходності поточної діяльності. Оскільки вартість капіталу відображає частину прибутку, яка має бути сплачена за залучення нового капіталу, то цей показник є мінімальною нормою його формування від усіх видів діяльності. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування. Рівень вартості капіталу використовують у якості ставки дисконтування, за якою сума майбутнього грошового потоку приводиться до теперішньої вартості. Крім того, він є основою для порівняння з внутрішньою нормою прибутку за проектом; вартість капіталу є базовим критерієм для вимірювання ефективності фінансових інвестицій. При оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів, базою порівняння виступає вартість капіталу; вартість капіталу є вимірником ринкової ціни підприємства.

К. Уолш схиляється до думки, що саме величина власного капіталу компанії може представляти чисту вартість підприємства. У свою чергу, вартість чистих активів можна охарактеризувати як різницю між величиною вартості активів й сумою зобов'язань підприємства.

На величину власного капіталу впливає, перш за все, рівень фінансової безпеки. У роботі [4] запропоновано визначати показник запасу власного капіталу, який, за відсутності кризи на гірничо-збагачувальних комбінатах, визначається величиною, на яку можна зменшити їх власні активи, щоб економічний стан не погіршився до кризового, а у разі кризового стану – величиною, на яку потрібно збільшити власні активи цих підприємств для того, щоб значення фінансових коефіцієнтів, що використовуються під час діагностики, дорівнювали нормативам. Даний показник автором розглядається як показник результатів діяльності підприємства.

Дійсно, даний показник може свідчити про певні досягнення підприємства, але визначати суму коштів, яку необхідно залучити до господарського обороту є економічно недоцільним, оскільки розвиває стратегічні цілі діяльності підприємства. Діяльність підприємства є динамічним процесом, а на рівень фінансового стану впливає цілий ряд як зовнішніх так і внутрішніх чинників, тому орієнтація діяльності на залучення певної суми коштів для стабілізації свого стану може стати нескінченною та безрезультатною. Також за межами досліджень автора залишився той факт, як має змінитися баланс підприємства при залученні необхідної суми коштів. Аналогічні висновки можна зробити й за аналізом робіт, у яких автори знаходять нестачу ліквідних активів [].

Економічні прояви різних складових безпеки призводять до зміни різних показників діяльності. На даний момент необхідно оцінити чи є можливість обрати з них один у якості узагальнюючого.

Як зазначають автори [2], традиційні бухгалтерські показники (прибуток), не відображають альтернативних витрат залучення капіталу, що

використовується у створенні прибутку. Тобто обліковий прибуток не відображає вартість власного капіталу. З іншої сторони, такий показник, як рентабельність інвестованого капіталу не відображає зростання, що необхідне для створення додаткової вартості. Показником, в якому враховується й зростання, й рентабельність інвестицій, автори вважають економічний прибуток, який у найбільш загальному випадку являє собою різницю облікового прибутку та вартості власного капіталу. Тобто економічний прибуток концептуально дорівнює бухгалтерському чистому прибутку, але за умови, що у розрахунок включаються всі платежі компанії за капітал, а не тільки відсотки за боргами.

Ідея економічного прибутку базується на концепції залишкового доходу, запропонованого Альфредом Маршаллом, яка в силу актуалізації з боку інвесторів питань, пов'язаних з максимізацією доходів для акціонерів, отримала широке розповсюдження. На базі цього, Стерн Стюарт (Stern Stewart & Co) було розроблено концепцію економічної доданої вартості (EVA).

Існує два основних варіанти розрахунку показника EVA:

$$EVA = NOPLAT - WACC \times CE \quad (1)$$

$$EVA = CE \times (ROIC - WACC) \quad (2)$$

де NOPLAT – чистий операційний прибуток за вирахуванням податків;

ROIC – рентабельність інвестованого капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

CE – інвестований капітал.

Економічний прибуток не повністю враховує вплив інфляційних процесів і дає помилкові оцінки в разі наявності в компанії циклічного характеру прибутку, значного відхилення капітальних видатків від історичного рівня при відносно невеликій вартості активів або наявності у компанії значного рівня нематеріальних активів.

Також, як зазначається у багатьох роботах, показник економічної доданої вартості не враховує грошових потоків та вартість грошей у часі. Але, як зазначає [2] цей факт й формує перевагу економічного прибутку над моделлю дисконтованого грошового потоку, оскільки економічний прибуток є зручним та наглядним показником результатів діяльності компанії в окремо взятому році. Також у показнику EVA не враховано вплив корпоративного управління.

Дж. Рош [5] у якості недоліків EVA наводить те, що багато компаній у якості міри інвестованого капіталу використовують його балансову вартість, яка залежить від облікової політики в різні періоди.

В багатьох роботах наведено твердження про те, що EVA є мірою вартості, що створюється підприємством в одиничний період часу

Отже, можна зробити висновок, що найбільш адекватним показником результатів діяльності, що дозволяє врахувати як зміну поточних показників (дохід, витрати, прибуток), так і зміни у складі майна

підприємства є його вартість.

Також показник вартість бізнесу поєднує у собі властивості як моментного результату діяльності (оскільки показує ту величину вартості, яку досягло підприємство за певний період), накопичувального результату діяльності (оскільки у показнику вартості за використання різних моделей оцінки враховані результати діяльності минулих періодів), так і дозволяє врахувати майбутні результати діяльності та залишкову вартість.

Вартість є економічним поняттям, що встановлює взаємовідносини між товарами та послугами, доступними для придбання, та тими, хто їх придбає та продає. Економічне поняття вартості виражає ринковий погляд на вигоду, яку має власник даного товару або клієнт, якому надають дану послугу, на момент оцінки вартості. В цілому усі автори, які в тій чи іншій мірі досліджували категорію вартості, приходять до згоди, що це передусім розрахункова, імовірна величина.

Управління підприємством, засноване на максимізації його вартості, є одним із самих ефективних, оскільки саме зміна вартості підприємства за період, являючись критерієм ефективності господарської діяльності, враховує практично всю інформацію, пов'язану з його функціонуванням.

Як зазначають автори [2], націленість на вартість для акціонерів йде на користь не тільки самим акціонерам, але й економіці в цілому й всім іншим зацікавленим групам.

Вартість є найкращим вимірником результатів діяльності компанії, оскільки вона заснована на довгостроковому прогнозі діяльності, враховує у грошовому потоці й генерацію прибутку, й інвестиції в основні засоби, нематеріальні активи, оборотні активи, інтегрує тимчасовий грошовий потік, дисконтує його з врахуванням ризиків, що характеризує бізнес компанії.

Вартість – еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей. При цьому остання являє собою найбільшу суму грошей, яку може отримати продавець та може погодитися сплатити покупець. Тобто вартість – економічне поняття, що стосується ціни про яку найбільш ймовірно домовляється покупець або продавці товару або послуги, що доступне для придбання. Вартість є не фактом, а розрахунковою величиною ціни конкретних товарів та послуг в конкретний момент часу відповідно до обраного тлумачення вартості та відображає погляд ринку на вигоди, що отримуються тим, хто є власником даних товарів або користується даними послугами на дату оцінки. Вартість являє собою гіпотетичну ціну; при цьому гіпотеза, на основі якої проводиться розрахункова оцінка, визначається прийнятою базою оцінки.

Г.І. Мікерін відмічає, що термін «вартість» може мати три смисли, які залежать від методологічної концепції:

- за реалістичною концепцією – це очікувані або гіпотетичні ціни угод при купівлі-продажу однорідних об'єктів;

- за уточненою неокласичною концепцією – це економічна цінність, виведена з граничної корисності об'єктів, з урахуванням факторів часу та невизначеності та «зовнішніх ефектів»;

- за уточненою класичною концепцією – це умовні витрати заміщення за вирахуванням амортизації (знецінення) трьох видів: фізичного зносу, функціонального та економічного застарівання, але з урахуванням підприємницького прибутку.

У роботі [2] зазначено, що зважаючи на те, що вартість бізнесу заснована на дисконтованому грошовому потоці, основоположні фактори вартості бізнесу повинні бути також факторами, що визначають величину вільного грошового потоку. У якості основоположних факторів вартості наведено:

- швидкість з якою компанія нарощує свої доходи, прибуток та капітальну базу;

- рентабельність інвестованого капіталу (відносно витрат на капітал), так званий спред доходності (ROIC – WACC).

ROIC дорівнює відношенню прибутку від основної діяльності до величини капіталу, що вкладений у компанію.

Спред доходності є відповідним критерієм створення вартості, який задає відповідний напрямок розвитку даного показника – зростання або зниження. Так, в залежності від значення спреду доходності, розрізняються наступні ситуації:

1) $ROIC - WACC = 0$, додаткове зростання операційного прибутку не створює та не знижує вартість, тому інвесторам не має сенсу переплачувати за додаткове зростання.

2) $ROIC - WACC < 0$, додаткове зростання операційного прибутку фактично знижує вартість бізнесу.

3) $ROIC - WACC > 0$, додаткове зростання операційного прибутку фактично збільшує вартість бізнесу.

Як зазначають автори, оскільки величина WACC є відносно стабільною для підприємства, управління вартістю є можливим за рахунок варіювання величиною ROIC.

Фактори вартості можна використовувати на трьох рівнях: на загальному, де прибуток від основної діяльності в поєднанні з показником інвестованого капіталу слугує основою для розрахунку рентабельності інвестованого капіталу; на рівні ділової одиниці, де особливо важливими параметрами є такі, як база клієнтів; та на низовому рівні, де необхідною є максимальна деталізація, для того, щоб ув'язати фактори вартості з конкретними рішеннями, що знаходяться в компетенції оперативних менеджерів.

Згідно концепції Дамодарана [1], існує чотири фактори, що впливають на вартість:

- грошові потоки, що генеруються активами, що є у наявності;
- очікуваний темп росту грошових потоків, що утворюється за рахунок реінвестування частини

прибутку або зміни віддачі інвестованого капіталу;

- зміна тривалості періоду високого зростання грошових потоків.

- зміна вартості майна за рахунок зміни операційного ризику інвестованого капіталу, зміни пропорцій боргового фінансування або зміни умов залучення кредитів.

У роботах В.А. Щербакова основні фактори, що впливають на вартість бізнесу, є більш деталізованими: ліквідність частки та (або) бізнесу; корисність бізнесу для власника: характеристики доходу (величина, час отримання доходу) та ризику, пов'язані з його отриманням; нематеріальні активи, імідж підприємства на ринку; обмеження для бізнесу, що розглядається; розмір частки бізнесу, що оцінюється; ступінь контролю, що одержується новим власником; перспективи розвитку оцінюваного бізнесу; фінансовий стан підприємства; витрати на створенні аналогічних підприємств; ступінь конкурентної боротьби в даній галузі; диверсифікація виробництва; якість продукції, що випускається; технологія та витрати виробництва; ступінь зносу обладнання; цінова політика; взаємовідносини з постачальниками та споживачами; рівень управління; кадровий склад підприємства.

Таким чином, на ринкову вартість бізнесу впливають наступні вартісні компоненти: фінансового стану; ризиковості бізнесу – характеризує частку

власного капіталу в структурі загального капіталу підприємства і, як наслідок, – співвідношення інтересів власників компанії та кредиторів; масштабу бізнесу - характеризується об'ємом реалізованої продукції та розраховується як дохід (виручка) від реалізації продукції; вартості бренду.

ВИСНОВКИ

Таким чином, на основі вартості підприємства можуть визначатись не тільки результати його діяльності, а й рівень економічної безпеки. Це пов'язано з тим, що саме на цьому показнику відображається негативний вплив усіх можливих внутрішніх та зовнішніх загроз для підприємства.

На нашу думку, найбільш адекватним показником економічної безпеки є показник, який характеризує вартість підприємства за умови, якби воно досягло усіх нормативів – еталонну вартість. Перевагою його є те, що він враховує зміну вартості підприємства у разі, коли досягнуті усі нормативи. Еталонна вартість визначається як фактична, скоригована на прямий або опосередкований вплив загроз.

Близькість фактичної вартості підприємства до еталонної визначає рівень економічної безпеки. Отже, еталонна вартість підприємства є найбільш узагальнюючим показником економічної безпеки.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. - М., 2010. – 1344с.
2. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перер. и доп. / Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576с.
3. Кругла Н.М. Особливості визначення та обґрунтування оцінки економічних результатів діяльності підприємств // Актуальні проблеми економіки. – 2004 – №5(35). – С. 104-109.
4. Нусінова Я.В. Основи забезпечення порівнянності показників результативності діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Вип. 231. – Т.5. – Дніпропетровськ, ДНУ. – 2007. – С. 916-922.
5. Рош Дж. Стоимость компании: От желаемого к действительному / Джулиан Рош; пер. с англ. Е.И. Недбальская; науч. ред. П.В. Лебедев. – Минск: Гревцов Паблицер, 2008. – 352с.