

СТРАТЕГІЧНЕ ПЛАНУВАННЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ КОМПАНІЇ

У статті розглянуто необхідність стратегічного планування вартості компанії як орієнтира для прийняття рішень на всіх рівнях управління. А також визначена методика здійснення такого планування та проаналізовано показники, за якими планується вартість капіталу компанії.

The article reviews the need for strategic planning of companies' value as a guide for decision making at all levels of government. And also the methodology of such planning and analysis of indicators, which will cost the company assets.

Ключові слова: стратегічне планування, управління.

Постановка проблеми. З кожним роком все більше науковців і практиків звертають свою увагу на необхідність стратегічного планування в компанії в цілому та планування вартості капіталу компанії зокрема. Це пов'язано з тим, що маючи більш високу вартість капіталу підприємство набуває ряд конкурентних переваг, стає більш прибутковим, стабільним та привабливішим для контрагентів, а отже приносить додатковий дохід його власникам, а це і є основною метою підприємницької діяльності.

Аналіз досліджень і публікацій. На сьогоднішній день проблему планування і формування вартості капіталу компанії досліджує значна кількість науковців та практиків. Серед них Авиетта Павлова – кандидат економічних наук, доцент, Олександр Ідрисов – управляючий партнер Strategy Partners (група «Про-Інвест»), Ольга Волгогонова – кандидат економічних наук, професор та інші.

Завдання статті: дослідити проблему стратегічного планування та формування вартості капіталу компанії у нашій країні та закордоном; визначити методику здійснення такого планування та проаналізувати показники, за якими планується вартість капіталу компанії.

Виклад основного матеріалу. У процесі стратегічного планування враховуються інтереси не лише підприємства (акціонерів, засновників), але і споживачів, постачальників, працівників, уряду, позикодавців, інвесторів, місцевого товариства та інших взаємодіючих суб'єктів (фіскальні служби і т. п.). Ці інтереси відображаються в цінній політиці, податковому плануванні, підвищенні споживчої вартості товару, в системі підвищення фінансової стійкості і підвищенні вартості капіталу компанії. В ринковій економіці найбільш зацікавленими у підвищенні ефективності підприємства є власники підприємства, тому їх інтереси є головними (домінуючими), а інші інтереси відносяться до категорії супутніх. Так як власники вкладають свої кошти в статутний капітал на початковому етапі створення бізнесу і при цьому ризикують, то в міру розвитку бізнесу вони вправі очікувати зростання вартості своєї частки капіталу, а отже, і збільшення вартості капіталу всієї компанії.

У зв'язку з цим на зборах засновників основними критеріями оцінки діяльності адміністрації (чи вищої ланки управління) є темпи зростання ринкової і реальної (дійсної) вартості капіталу фірми, величина капіталізації (вартості компанії) і рентабельність акціонерного капіталу (активів фірми), тобто віддача капіталу через рівень прибутковості.

У соціально орієнтованій ринковій економіці, характерній для країн Європи та Азії, акцент більшою мірою зміщується на зростання соціальної захищеності працівників (через збільшення вартості робочої сили) і загальної суспільної значимості підприємства в своїй країні. На таких підприємствах працівники мають право брати участь у прийнятті рішень з кадрових та соціальних проблем на підприємстві за допомогою ради робітничих, тобто рада керуючих (рада директорів) спільно з радою робочих розробляє кадрову та соціальну стратегічну політику.

У вільній ринковій економіці, яскравим представником якої є США, власники компаній орієнтуються на розвиток фірми, перш за все, з метою підвищення вартості капіталу, тобто головним є дотримання інтересів акціонерів. Важлива відмінність між США та Європою полягає також в ступені концентрації власності на джерела капіталу і управління ними. Наприклад, в загальному обсязі німецьких боргових зобов'язань переважають інституційні (85% позикові і т. п. [1, с.38]), а не ринкові джерела.

Дуже мала частка корпоративних облігацій, що надійшли у відкритий продаж у Німеччині (0,14% загального обсягу облігацій в обігу [1, с.40]), в Японії такі облігації забезпечують 2,8% зовнішнього капіталу, а випуск простих акцій становить тільки 8,9%. Основними джерелами залученого зовнішнього капіталу є банки, страхові компанії, нефінансові комерційні корпорації (більше 60%) [2, с.3].

З огляду на особливості соціальної ринкової економіки, менеджери в цих умовах менш зацікавлені в створенні вартості компанії як стратегічного показника результатів діяльності.

Однак і у відкритій ринковій економіці, і в соціальній ринковій економіці вартість капіталів компанії як чинник існує і може являтися головним системоутворюючим показником стратегії розвитку компанії. Чим вище рівень цього показника, тим більше додана вартість, вище конкурентоспроможність, продуктивність праці та рівень зайнятості, а як наслідок, і ВВП на душу населення у вигляді показника рівня життя.

Результати багаторічних міжнародних досліджень фахівців підтвердили тісний зв'язок (високу

кореляцію) між ВВП на душу населення, продуктивністю праці та створенням вартості. Продуктивність визначалась зіставленням виробленого продукту до трудових витрат на його виробництво. Країни, що не здатні підвищувати продуктивність праці так само швидко, як конкуренти, будуть страждати від «втєчі» капіталу з країни, еміграції кваліфікованих фахівців і зниження рівня життя.

Віддзеркаленням показника вартості капіталу компанії є також додана ринкова вартість (ДРВ). Зміна ДРВ служить індикатором зростання (або падіння) створюваної вартості в планований період і являє собою величину зміни між ринковою і балансовою вартістю простих акцій (для акціонерних компаній) за даний період часу.

Аналогічно для інших форм власності підприємства ДРВ можна також вважати як різницю між ринковою вартістю компанії та реальною вартістю активів.

Наприклад, за 5-річний період показники ринкової та реальної балансової вартості активів (капіталу) підприємства склали:

- ринкова вартість компанії: у 1-й рік – 120 млн у.о.; у 5-й рік – 210 млн у.о.;
- дійсна балансова вартість активів: у 1-й рік – 66 млн у.о.; у 5-й рік – 110 млн у.о.

Додана ринкова вартість капіталу за 5 років буде дорівнювати:

- зміни ринкової вартості: $\text{Срин.} = 210 - 120 = 90$ млн у.о.;
- зміни дійсної балансової вартості: $\text{Среал. бал.} = 110 - 66 = 44$ млн у.о.;
- додана ринкова вартість: $\text{ДРВ} = 90 - 44 = 46$ млн у.о.

У законодавстві дійсна (або реальна, чиста) балансова вартість активів (капіталу) фірми визначається так:

$$\text{Среал.бал.} = \text{ОА} - \text{ДО} - \text{НМА}, \quad (1)$$

де ОА – загальна вартість активів (валюта балансу); ДО - сумарна величина боргових зобов'язань (короткострокових і довгострокових); НМА- величина нематеріальних активів, відображена в балансі.

Для закритих акціонерних товариств і підприємств інших фірм власності, де є труднощі в визначенні ринкової вартості капіталу через відсутність їх на фондовому ринку, можна використовувати показник зростання чистого балансової вартості активів (формула 1), що також буде характеризувати зміну вартості реального капіталу фірми, а отже, і конкретного засновника. У цьому випадку визначаються як зміни величини капіталізації фірми, так і темп її зростання.

З наведеного вище прикладу вимірювання реальної балансової вартості активів за 5 років склало: $\text{Среал. бал.} = 44$ млн у.о., а загальний темп зростання капіталізації за планований період – 66,6%: $\text{qзаг.} = (110-66) \cdot 100 / 66$. Це означає, що середньорічний темп розвитку склав $\text{qрічн.} = 13,3\%$. Однак, для кожного конкретного року темпи розвитку встановлюються різні, у відповідності зі стратегією управління активністю розвитку підприємства.

Стратегічні плани розробляються на основі прогнозування на достатньо тривалі періоди (більше 2 років), тому всі майбутні вартісні показники і грошові потоки приводяться до цього періоду (дисконтуються) і порівнюються з показниками на початок планованого (теперішнього) періоду, тобто враховується зміна цінності грошових коштів за плановий період.

Ринкова вартість компанії і дисконтова ні грошові потоки (що забезпечують зростання капіталу) взаємопов'язані.

Для планованої оцінки вартості капіталу на підставі руху майбутніх грошових потоків необхідно з'ясувати прогнозовані темпи зростання обсягу продажів і норми прибутку, потреби в оборотних коштах і капіталовкладеннях з урахуванням заходів щодо зниження затратомісткості корпоративної діяльності, а також інші показники (ліквідність і т. п.). Це означає, що для планування вартості конкретної компанії необхідно виявити ключові фактори, що впливають на її величину, тому що збільшення темпів зростання продажів на 1% або підвищення норми прибутку на 1% та інших показників по-різному впливають на зростання вартості капіталу.

При плануванні зростання вартості компанії необхідно підтримувати певну (раціональну) рівновагу між довгостроковими і короткостроковими цілями діяльності фірми і відповідно регулювати баланс і звіт про прибутки і збитки.

У створенні вартості підприємства активну участь беруть не стільки вища ланка управління, скільки менеджери середньої і нижньої ланок, оскільки від них залежать динаміка зниження питомих витрат, зростання продаж, торговельні витрати, якість товарів, дотримання строків відвантаження продукції і т. п. З огляду на таке положення, слід вважати процес планування вартості компанії комплексним процесом, що включає в себе всі аспекти управління бізнесом і враховує ключові фактори успіху компанії.

У процесі стратегічного планування важливим є не стільки вартісна оцінка зростання капіталу підприємства, скільки планування заходів, що забезпечують таке зростання. У цих заходах відзначається можливе зростання вартості за конкретним напрямком, наприклад, від реалізації інновацій приріст вартості очікується на 15%, від планованого прискорення оборотності оборотних коштів – на 5, від реального зростання цін – на 3, від зниження собівартості продукції і торгових витрат – на 4% (підвищення якості і т.

д.). Така цілеспрямованість забезпечує більш ефективне та збалансоване управління активністю розвитку компанії, виражене через показник вартості компанії.

Такий підхід підтверджує необхідність виявлення визначальних факторів зростання вартості та управління рівнем впливу цих чинників. Однак, необхідно враховувати, що ключові фактори можуть періодично змінювати свою значимість виходячи із зовнішніх і внутрішніх умов функціонування підприємства. Тому аналіз і виявлення ступеня впливу кожного чинника є обов'язковим елементом у системі планування. Крім того, фактори вартості взаємопов'язані, що також необхідно враховувати.

При формуванні стратегічного плану, зазвичай, аналізують різні прогностичні сценарії розвитку, де враховуються взаємодії факторів вартості. Після узгодження та затвердження стратегії розвитку, що забезпечує максимально можливу вартість компанії в планований період, розробляються цільові нормативи на короткостроковий і довгостроковий періоди. Такі цільові нормативи, виражені в конкретних показниках, являються критеріями оцінки ефективності управління того чи іншого менеджера.

Орієнтація на показник вартості капіталу підприємства та облік факторів формування вартості дозволяють розвивати економічне мислення у керівників всіх рівнів управління, так як виконуючи свої безпосередні посадові обов'язки (виробничі, маркетингові, збутові, постачальницькі та ін.) менеджер змушений визначати рівень віддачі від своєї діяльності з урахуванням зростання вартості компанії.

Необхідно відзначити, що зміна типу мислення вимагає досить тривалого часу для адаптації до нових інструментів планування. У перший рік реалізації системи стратегічного управління на основі вартості компанії, як правило, зусилля направляється на створення механізму забезпечення такого підходу, включаючи в себе:

- створення відповідної інформаційної бази;
- розробку методики визначення вартості компанії як для корпорації в цілому, так і для господарських (ділових) одиниць;
- проведення навчальних семінарів для керівників і фахівців з метою розвитку економічного мислення;
- розробку системи організаційного супроводу стратегічних планів;
- забезпечення відповідної інфраструктури для прийняття та реалізації планових рішень;
- розробку економічних моделей для моделювання планових рішень при різних сценаріях розвитку підприємства.

Висновки: Таким чином, стратегічне планування вартості компанії буде служити орієнтиром для прийняття рішень на всіх рівнях управління. Крім того, при цьому створюються умови для розвитку економічного мислення у менеджерів і працівників підприємства на основі аналізу ключових факторів вартості, що дозволить підвищити цілеспрямованість і результативність діяльності, а також уникнути підвищених витрат у процесі розвитку підприємства.

Література

1. Идрисов А. Стратегии: с чего начать и чем закончить? / А. Идрисов // Менеджмент і менеджер. – 2008. – № 11-12. – С. 36–40.
2. Павлова А. Планирование стоимости капитала компании / А. Павлова // Менеджмент і менеджер. – 2008. – № 3-4. – С. 2–6.
3. Волкогонова О. Слагаемые стратегического управления / О. Волкогонова // Менеджмент і менеджер. – 2008. – № 9-10. – С. 7–11.

Надійшла 09.04.2011

УДК 330.45

О. В. ГОРНЯК, Л. Х. ДОЛЕНКО

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

РОЗВИТОК ПІДПРИЄМСТВА В СУЧАСНИХ ТЕОРЕТИЧНИХ КОНЦЕПЦІЯХ

В статті розглянуто закономірності розвитку підприємства в економічній науці. Досліджено підходи до визначення структури та типів розвитку підприємств у сучасних теоретичних концепціях.

The article deals with patterns of enterprise development in economic science. Explored approaches to determining the structure and types of enterprise development in the modern theoretical concepts.

Ключові слова: підприємство, розвиток підприємства, зовнішній ріст, внутрішній ріст, глобальний ріст, цілі підприємства.

Теорія розвитку підприємства в сучасних умовах є важливою складовою мікро- та макроекономічного аналізу. В посткризовий період та в умовах певних рецидивів кризових явищ, що характерно для економіки 2010-2011 рр., напрямки розвитку підприємства важко визначити, особливо у