

УДК 303.094.5:330.133.2

Алейнікова Н.М.

аспірант кафедри економіки і оцінки майна підприємств,
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ФАКТОРІВ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

У статті розглянуто основні концептуальні основи формування системи факторів, які впливають на вартість акціонерного товариства та створюють підстави для організації управління його вартістю. Було проведено дослідження економічної літератури за цією темою. Запропоновано структурувати фактори, що впливають на вартість акціонерного товариства; виділено три основні групи факторів: часу, ризику та вартості. Ключові фактори для оцінки вартості акціонерного товариства сформовані за певними рівнями: політичними, економічними, соціальними та технологічними.

Ключові слова: вартість акціонерного товариства, управління вартістю акціонерного товариства, фактор, фактори вартості, система факторів вартості, вартість.

ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ФАКТОРОВ СТОИМОСТИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Алейникова Н.Н.

В статье рассмотрены основные концептуальные основы формирования системы факторов, которые влияют на стоимость акционерного общества и создают основания для организации управления его стоимостью. Было проведено исследование экономической литературы по этой теме. Предложено структурировать факторы, влияющие на стоимость акционерного общества; выделены три основные группы факторов: времени, риска и стоимости. Ключевые факторы для оценки стоимости акционерного общества сформированы по определенным уровням: политическими, экономическими, социальными и технологическими.

Ключевые слова: стоимость акционерного общества, управление стоимостью акционерного общества, фактор, факторы стоимости, система факторов стоимости, стоимость.

FORMATION OF THE VALUE FACTORS SYSTEM OF THE JOINT-STOCK COMPANY

Alieinikova N.

A joint-stock company is a business entity in which different stocks can be bought and owned by shareholders. In the article, understanding of factors of cost and their influence is considered on forming and management of Joint-stock a cost. Joint-stock companies represent a certain value, as well as objects of purchase and sale. The value of a joint-stock company is important not only in the sale and purchase procedures, but also within the current management, as increasing the value of business is one of the important criteria for modern effective management. The article considers the basic conceptual foundations of the formation system of factors influencing the value of the joint-stock company and creates the grounds for organizing the management of value. A study of economic literature on this topic was conducted. IT-is

suggested to structure factors influencing the value of the joint-stock company. Three main groups of factors are identified: time, risk and cost. Key factors for assessing the value of a joint stock company are formed at certain levels: political, economic, social and technological.

Keywords: cost of a joint-stock company, management of the value of a joint-stock company, factor, cost factors, system of cost factors, cost.

Постановка проблеми. В сучасних умовах глобального розширення ринків та активізації євроінтеграційних процесів України, розвитку міжнародного співробітництва та залучення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку, на перший план починають виходити питання ефективного управління і ставиться стратегічна мета – збільшення вартості компанії. Сьогодні потребує достовірної оцінки вартості акціонерних товариств, які на даний час є одними з найактивніших учасників сучасного господарського обороту, оскільки вони являють собою форму концентрації капіталу, що дозволяє залучати великі фінансові ресурси, емісія яких відрізняється масовістю і масштабністю. Тому, можна стверджувати, що об'єктивна і точна оцінка вартості акціонерного товариства є неодмінною умовою досягнення цілей ефективного управління підприємством.

На основі проведеного дослідження наукових праць, слід зазначити, що існує великий науковий інтерес до вартісно-орієнтованого управління. Ефективне управління вартістю акціонерного товариства неможливе без виділення факторів формування вартості, які слід розглядати системно.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження цієї теми знайшло своє відображення у працях українських учених, таких як К. Г. Сердюков, А. В. Васильєв, О. Г. Мендрул, Т. В. Момот, Т. Г. Касьяненко, М. В. Корягін та ін. Відомими в цій темі є праці зарубіжних вчених: Т. Коупленда, Т. Коллера, Ф. Котлера, Ф. Модільяні, М. Міллера, А. Рапапорта, та ін.

Критичний аналіз праць вчених дозволяє дійти висновку, що не існує уніфікованого набору факторів, які впливають на вартість акціонерного товариства для його оцінки. Слід зазначити, про те, що спостерігається фрагментарність та дискусійність теоретичних і методичних розробок щодо використання їхніх результатів у практиці управління вартістю акціонерними товариствами. У науковій літературі не сформовано теоретичної конструкції, яка дозволила б обґрунтувати цілісну концепцію вартісно-орієнтованого управління. Саме тому досить актуальними на сьогодні залишаються системні дослідження чинників, які обумовлюють зростання вартості акціонерного товариства.

Мета статті. Метою дослідження є теоретичне узагальнення принципів і підходів до формування системи факторів вартості акціонерного товариства та розробка структурної класифікації виявлених факторів, що створює обґрунтовані підстави для організації управління вартістю акціонерного товариства в умовах невизначеності та ризику.

Виклад основних результатів дослідження. Перехід України до ринкових відносин, з адекватними їм організаційно-правовими формами господарювання, викликав відродження інституту господарських товариств, серед яких особливе місце посідають акціонерні товариства. Важливим є питання ефективного управління акціонерним товариством та визначення його ціни. Розуміння вартості акціонерного товариства важливе не тільки при процедурах купівлі-продажу, а й у межах поточного управління, оскільки збільшення вартості бізнесу є одним із важливіших критеріїв сучасного ефективного управління. Для цього ставиться стратегічна ціль – збільшення вартості компанії.

Вибір підходу та відповідного методу оцінки вартості акціонерного товариства залежить від багатьох факторів. Для того, щоб факторами можна було б користуватися, треба встановити їх підпорядкованість, визначити які з них мають найбільший вплив на вартість.

Зазначимо, що для правильної оцінки вартості акціонерного товариства необхідно максимально точно проаналізувати всі існуючі фактори, для того щоб визначити тільки ключові з них. Для визначення ключових факторів вартості, на нашу думку, потрібно застосувати «принцип Парето», згідно якого потрібно брати до уваги тільки 20% найбільш важливих факторів, які дозволять оцінити 80% вартості акціонерного товариства. Ключові фактори вартості не статичні, і їх необхідно час від часу переглядати.

Критичний аналіз праць вчених дозволяє дійти висновку, що не існує уніфікованого набору факторів, які чинять вплив на вартість акціонерного товариства для його оцінки.

Переважає більшість авторів таких як: Т. В. Момот., І. В. Корягін, А. В. Карпенко, О. В. Асканова, Р. Ю. Сімонов та інші, виділяють такі найбільш розповсюджені фактори, які впливають на вартість акціонерного товариства:

– *зовнішні* (рівень інфляції, політичні та економічні кризи, стан національної економіки і тенденції її розвитку, інвестиційна привабливість в країні, конкуренція тощо) та *внутрішні* (співвідношення попиту і пропозиції, інвестиційна привабливість оцінюваного підприємства та регіону, інвестиційний ризик, ліквідність оцінюваного підприємства, ступінь незалежності і спроможності емітента [3; 4; 5; 6].

– *макроекономічні* (загальні тенденції розвитку економіки країни в цілому і фондового ринку, політика держави і конкретні дії його інститутів) та *мікроекономічні* (рівень і напрями розвитку регіонального фондового ринку або окремого галузевого сегмента ринку цінних паперів, діяльність емітента і його контрагентів).

Одна група вчених: Т. Коупленд, Т. Колер та Дж. Мурин, О. В. Асканова, виділяє ще *фінансові* (обсяг продажів, собівартість, розмір дебіторської заборгованості, запасів та інші) та *нефінансові* (ділова репутація, наявність торгової марки, кваліфікація персоналу тощо) фактори, а інша група В. П. Корягін., М. А. Яблонський, В. П. Паламарчук виокремлюють *матеріальні* (необоротні та оборотні активи) та *нематеріальні* (репутація фірми, організаційна культура, кваліфікація робітників, ступінь інноваційної діяльності та ін.) фактори.

Запропоновані О. Г. Мендулом фактори вартості передбачають їх поділ в залежності від характеру впливу на вартість, впливу менеджерів та спрямованості дії [5].

Касьяненко Т. Г. визначає *регіональні* фактори (в контексті макrorівня: соціально-економічні показники, рівень життя населення, зайнятість населення та ін) та *галузеві* фактори (особливості галузі, її становище в даний час і в майбутньому, характеристики ринків збуту, фактори, що впливають на потенційний обсяг виробленої продукції і динаміку зміни попиту на неї, умови конкуренції в галузі, наявність і особливості конкурентів, положення оцінюваного підприємства в порівнянні з положенням основних конкурентів). Також нею окремо виділені фактори часу та ризику [3, с. 195-196].

Корягін В. П. визначає фактори вартості підприємства з метою оцінки із застосуванням обліково-аналітичного підходу (балансові, позабалансові та небалансові; кількісні та якісні; прогнозовані та непрогнозовані та ін) та з економічної точки зору (фактори макро-, мезо- та мікросередовища; внутрішні та зовнішні й ін.). Він класифікує фактори за різними групами ознак з урахуванням генерування/руйнування вартості підприємства.

Генеруючі фактори вартості – це сукупність умов, параметрів та обставин, які сприяють ефективному функціонуванню суб'єкта господарювання, зростанню його конкурентоспроможності та прояву синергетичних ефектів у поєднанні активів та зобов'язань, та в цілому сприяє зростанню вартості підприємства.

Руйнуючі фактори вартості – це набір параметрів та обставин, що порушують стабільність функціонування підприємства, знижують його прибутковість, призводять до неможливості побу-

дови ефективної системи управління активами та зобов'язаннями суб'єкта господарювання, негативно позначаються на показниках його вартості.

Проте, немає чіткого обґрунтування, які це саме фактори. Корягін В. П. зазначає, що вони носять загальний характер та відносяться до макросередовища.

Аналіз праць вчених економічної літератури дозволив зробити висновок, що в узагальненому виді на вартість впливає три основні групи факторів: часу, ризику та вартості.

Фактор часу визначає ринкову або іншу вартість об'єкта оцінки, яка змінюється на конкретний момент часу (в часі, на дату оцінки) під впливом численних факторів вартості. Завтра ринкова вартість може бути вже іншою. Проте, якщо проводити ретроспективний аналіз фінансово-майнового стану акціонерного товариства, то можемо визначити, що оцінки проводяться за певний період. Таким чином, можна виділити дві дати оцінки: саме дату оцінки та на певний період в залежності від характеру оцінювання, тобто майбутня або ретроспективна оцінка. Також існує ще інше трактування фактору часу: оцінка повинна враховувати мінімальну середньорічну дохідність з кожної гривні, яка може бути отримана у майбутньому [1].

Фактор ризику – це ступінь невизначеності, ймовірність того, що очікувані результати виявляться відмінними від прогнозованих (тобто будуть більше або менше) [2; 3; 4]

При оцінці існують різні види ризику, і жодне з вкладень в умовах ринкової економіки не є абсолютно безризиковим. Переважна більшість зарубіжних авторів слідом за Кейнсом виділяє наступні ризики: операційний ризик; ринковий ризик; кредитний ризик. До цих базових ризиків додають ще кілька варіантів, що зустрічаються в тій чи іншій послідовності: діловий ризик; ризик ліквідності; юридичний ризик. [2, с. 240]

Касьяненко Т. Г. виділила серед великої кількості класифікацій ризиків кілька основних його видів [3, с. 241]: операційні (техніко-виробничі); фінансові (виникають в сфері відносин ринкових суб'єктів з банками та іншими фінансовими інститутами); інвестиційні (і інноваційні); ринкові (ризики ліквідності, товарні – для підприємств-виробників проявляються головним чином в ризиках відсутності попиту на товар); комплексні (основним проявом яких є ризик інфляції).

Валдайцев С. В., Корягін М. В. всі ризики розділяють на дві групи: систематичні (зовнішні ризики бізнесу, тобто ризики кон'юнктури ринків збуту і закупівель покупних ресурсів) та несистематичні (внутрішні ризики бізнесу, обумовлені характером («стилем») управління ним (управління фірмою) ризики [4; 2, с. 44].

Враховуючи той факт, що акціонерні товариства функціонують в умовах фінансового ринку та використовують в своїй діяльності фінансові інструменти, можна виокремити ключові фактори ризику:

Кредитний ризик – ризик того, що контрагент не виконає своїх зобов'язань за фінансовими інструментами або за контрактом, що може призвести до фінансових збитків (або являє собою ризик фінансового збитку для товариства внаслідок невиконання клієнтом або контрагентом за договором про фінансовий інструмент свого зобов'язання перед товариством);

Ринковий ризик полягає в тому, що зміни ринкових курсів, таких як валютні курси, процентні ставки та курси цінних паперів, будуть впливати на доходи або на вартість фінансових інструментів. Таким чином, виділяють ціновий ризик, валютний ризик, ризик зміни процентної ставки.

Ризик ліквідності – це ризик того, що товариство матиме труднощі при виконанні фінансових зобов'язань.

Ризик управління (достатності) капіталом полягає у забезпеченні продовження діяльності на безперервній основі, забезпечуючи при цьому максимальний прибуток бізнесу, оптимізацію балансу між позиковими і власними коштами.

Фактор вартості – це параметр, який впливає на зміну вартості об'єкта оцінки. Це ціла система факторів вартості акціонерних товариств, яка містить велику їх кількість, оцінка

яких потребує значних матеріальних витрат, тому головною метою є визначення ключових факторів [3].

З огляду на існуючі підходи до факторів вартості, на нашу думку, ключовими для оцінки вартості акціонерного товариства мають бути фактори, які сформовані за певними рівнями:

політичні – це політична стабільність в країні, державне регулювання ринку цінних паперів та податкове законодавство, асоціація України з ЕС, військова ситуація на сході України;

економічні – це загальний рівень розвитку економіки країни і фондового ринку в цілому, рівень інфляції та валютні коливання, інвестиційна привабливість в країні, оцінюваного акціонерного товариства, регіону, дохідність та ринкове реноме об'єкта оцінювання;

соціальні – це рівень освіти, рівень задоволення потреб споживачів, темпи приросту доходів споживачів тощо;

технологічні – це рівень розвитку інформаційних технологій, ступінь розвитку інновацій, фінансування наукових розробок, вкладання капіталу в технічне переозброєння та модернізацію.

Значимість кожного з факторів і ступінь їх впливу на вартість акціонерного товариства залежать від галузі, в якій воно діє, і цільового кола інвесторів, на яке воно орієнтується [6, с. 331]

Схематичне зображення ключових факторів оцінки вартості акціонерного товариства наведено на рис. 1.

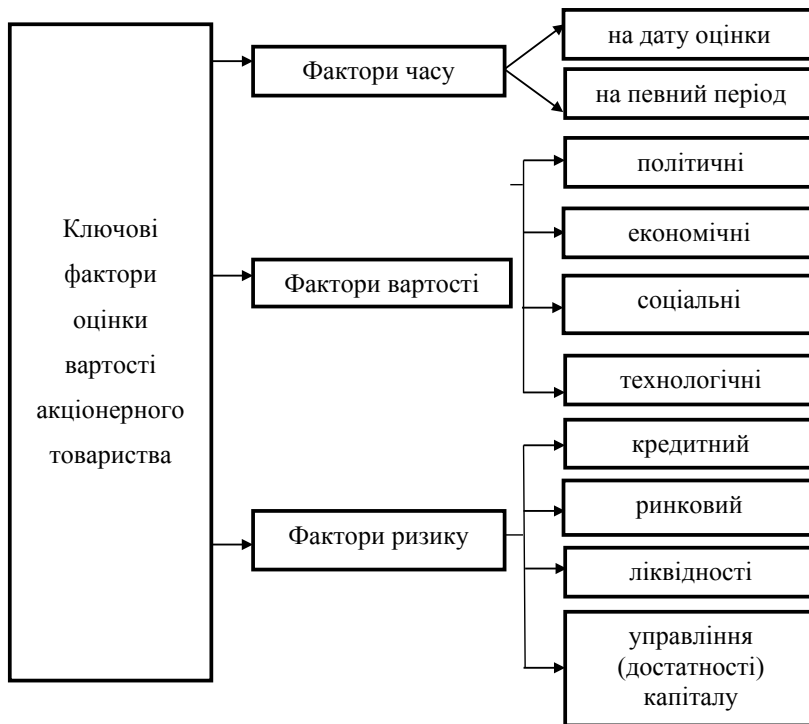


Рис. 1. Ключові фактори оцінки вартості акціонерного товариства

Враховуючи те, що управління вартістю означає управління факторами вартості, можна визначити п'ять його складових:

1. Застосування вартісного мислення в процесі стратегічного планування. Визначаються напрямки подальшого розвитку підприємства, а також виявляється де і коли створюється вар-

тість, ефективність роботи елементів ланцюга створення вартості та співвідносяться показники підрозділів підприємства з показниками конкурентів.

2. Застосування оперативного планування для управління вартістю підприємства. Складова включає розробку та впровадження системи показників для контролю поточної діяльності. Система показників відображає процес створення вартості та внесок кожної організаційної одиниці підприємства у цей процес.

3. Управління ключовими факторами вартості. Одночасно зі стратегією підприємства розробляються комплекси програм для впливу на основні фактори вартості.

4. Система мотивації, яка встановлює зв'язок між винагородою та досягненням цільових показників вартості.

5. Засоби спілкування з акціонерами, тобто створення спеціальних форм звітності, пов'язаних з управлінням вартістю підприємства.

Висновки. Отже, було визначено ключові фактори для оцінки вартості акціонерного товариства за певними рівнями та структуровано фактори, що впливають на вартість акціонерного товариства. Виділено три основні групи факторів: часу, ризику та вартості. Ключові фактори для оцінки вартості акціонерного товариства сформовані за певними рівнями: політичними, економічними, соціальними та технологічними. Дослідження дало змогу дійти висновку, що, на вартість акціонерного товариства чинять вплив безліч факторів, які можуть змінюватися залежно від часу та неправильний відбір ключових факторів може призвести до викривлення вартісної оцінки акціонерного товариства.

1. Валдайцев С. В. *Оценка бизнеса* / С. В. Валдайцев. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.

2. Карпенко А. В., Асканова О. В. *Проблемы управления стоимостью предприятий машиностроения: монография*. – Барнаул: Изд-во Алт. ун-та; Рубцовск: Рубцовский индустриальный институт, 2013. – 141 с.

3. Касьяненко Т. Г. *Современные проблемы теории оценки бизнеса* / Т. Г. Касьяненко. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2012. – 353 с.

4. Корягін М. В. *Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку: монографія* / М. В. Корягін. – Львів: ТОВ «НВП «Інтерсервіс», 2012. – 261 с.

5. Мендрул О. Г. *Фондовий ринок: операції з цінними паперами*. / О. Г. Мендрул, Г. О. Швидаченко – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

6. Момот Т. В. *Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія* / Т. В. Момот – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.

7. Коупленд Т. *Стоимость компаний: оценка и управление* / Т. Коупленд, Коллер Т., Дж. Мурин; – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.

8. Паламарчук В. П. *Оценка бизнеса*. / В. П. Паламарчук – М.: «Экономика и жизнь», 2004. – 110 с.

9. Сердюков К. Г. *Этапы перехода к бездокументарному рынку ценных бумаг и их особенности* / К. Г. Сердюков, И. В. Сердюкова, А. В. Савченко // *Бизнес Информ*. – 2011. – № 3. – С. 110–113.

10. Сімонова Н. Е., Сімонов Р. Ю. *Оценка вартості підприємства* / Сімонова Н. Е., Сімонов Р. Ю. – М.: «Март», 2004. – 576 с.

E-mail: alieinikova.n91@mail.ru