

R. Zahlada, E. Checheneva

## ANALYSIS OF CURRENT STATE AND PROSPECTS OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF UKRAINIAN COMPANIES SHARES

In the article there were examined trends in the development of the Ukrainian money market, were stated peculiarities of the IPO market development in Ukraine, which have certain features and differences from the world trends. It is justified that initial public offering of domestic companies shares should be considered in terms of a sequential strategy of the company.

**Key words:** fund market, Initial public offerings (IPO), investors, securities.

© Р. Заглада, Е. Чеченева

Надійшла до редакції 02.09.2010

УДК 658.5:330.133

# УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА ЗА КРИТЕРІЕМ ЗБІЛЬШЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ

ЛЮДМИЛА ЗАПАСНА,

кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності  
Донбаського державного технічного університету

У статті проаналізовано основні чинники формування ринкової вартості підприємства: капітал, потенціал, група власне ринкових чинників (макроекономічне середовище, промислово-політична держава, стан галузі, нововведення, інтенсивність конкуренції). Представлені концептуальні особливості застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислового підприємства. Сформовано концептуальну модель застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства і визначено послідовність етапів її реалізації.

**Ключові слова:** ринкова вартість промислового підприємства, концептуальна модель, чинники ринкової вартості.

**Постановка проблеми.** Промислові підприємства є найважливішою складовою господарського комплексу країни. Їх стан є показником її економічного, соціального та інноваційного розвитку. Сформовані умови, які характеризуються глобальною конкуренцією, невизначеністю зовнішнього й внутрішнього середовища, обмеженістю ресурсів, значними змінами в економічному, політичному й соціальному середовищі, негативно вплинули на діяльність вітчизняних промислових підприємств та її результативність. Визначальною основою підйому та прискореного розвитку цієї ланки економіки є управління їх розвитком.

**Останні дослідження і публікації.** Дослідженню проблем управління розвитком підприємства приділяють увагу багато вітчизняних та закордонних учених (О. М. Тридід, М. О. Кизим, О. І. Пушкар, О. В. Раєвська, Д. В. Солоха, О. В. Іванісов, І. В. Кононенко, І. В. Афонін, В. О. Василенко, І. О. Богатирьов, Р. А. Єремейчук та ін.). Однак незавершеність формування методологічних основ управління розвитком підприємства є підставою для пошуку нових підходів і методів управління.

Новою концепцією, що виникла порівняно нещодавно, але успіх якої доведений світовою практикою, є управління підприємством за вартістю. Вона базується на визнанні збільшення вартості підприємства головним критерієм його успішної діяльності. У межах концепції саме ринкова вартість підприємства є інтегральним показником, що результує всю діяльність підприємства, реагує на будь-які зміни господарської ситуації підприємства та створює комплексне уявлення про ефективність його управління й розвиток [2]. Розвиток, орієнтований на збільшення ринкової вартості, дає можливість промисловим підприємствам посилити конкурентні позиції, стати більш життєздатними, стійкими як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Отже, вивчення умов застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислового підприємства зумовило актуальність проведеного дослідження.

У зв'язку із цим метою роботи є визначення особливостей застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислових підприємств.

№ 6 (106) жовтень 2010 р.

**Виклад основного матеріалу.** Концепція управління за вартістю підприємства (*Value Based Management - VBM*) сформувалась у середині 80-х рр. XX століття як інтегрована концепція економічного аналізу управлінських рішень, що базується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту [1, с. 66]. Пріоритет теоретичного обґрунтування необхідності управління вартістю належить І. Фішеру, який у своєму дослідженні, опублікованому в 1930 р., довів, що критерій оцінки інвестицій не пов'язаний із тим, якому споживанню - поточному чи майбутньому - надають переваги інвестори. Різні типи інвесторів користуються однаковими інвестиційними показниками, тому вони можуть об'єднатися в одному підприємстві й передати функції управління ним професійним керівникам. Останні мають знаходити компромісні рішення, що задовольняють усіх інвесторів, на основі максимізації ринкової вартості акцій підприємства [2, с. 21-22]. Теорія І. Фішера далі розвивалася в працях Ф. Модільяні та М. Міллера. У 1958 р. ці автори опублікували роботу, у якій стверджували, що вартість будь-якої компанії визначається тільки її майбутніми доходами й абсолютно не залежить від структури її капіталу. Ці розробки знайшли відображення в теоремі під назвою "теорема M&M" [3]. Значний внесок у розвиток концепції управління за вартістю підприємства був зроблений Дж. Стерном та Дж. Стюартом. Концепція Стерна-Стюарта базується на основній меті фінансового менеджменту - максимізації добробуту власника. Автори цієї концепції шляхом конверсії облікових показників підприємства створили інформативну модель оцінки ефективності роботи підприємства, що кореспондується з ринковими підходами до визначення вартості (*EVA* - метод економічної доданої вартості, *MVA* - метод доданої ринкової вартості) [4, с. 29-30].

Для вітчизняних підприємств концепція управління за вартістю відносно нова та ще перебуває на стадії становлення. Її виникнення пов'язане з початком масової приватизації в 90-х роках минулого століття. Активний інтерес науковців до нової концепції управління підприємства на засадах вартості викликав різноманітні ідеї для вирішення цієї проблеми. І. О. Єгерев [5] запропонував підхід до управління за вартістю на основі аналізу чутливості вартості до формуючих її чинників, який дозволяє виділити серед них найбільш значущі. При цьому чинники вважаються незалежними один від одного. Розвиваючи позицію І. О. Єгерева, Ю. Я. Єленева побудувала факторну модель вартості підприємства, яка враховує взаємний вплив чинників. Основними чинниками вартості підприємства виступають нематеріальні активи, управління якими дає можливість впливати на чинники вартості й тим самим впливати на вартість підприємства [6]. В. А. Панков [7] запропонував використовувати ціннісний підхід до визначення та управління за вартістю компанії, який базується на оцінці спроможності стратегічних сфер компетентності підприємства генерувати більше цінностей для цільових груп споживачів результатів його діяльності, аніж провідні світові компанії. Заслугує на увагу й позиція Т. В. Момот [4], яка запропонувала вартісно-орієнтоване корпоративне управління, у якому основним чинником впливу на ринкову вартість акціонерного товариства є якість корпоративного управління, що розглядається як інтелектуальний актив.

Проведений аналіз дає підставу зробити висновок про те, що на сьогодні у вітчизняній та іноземній теорії не існує однозначного підходу до управління підприємством за вартістю. Разом із тим, відчувається дефіцит робіт, присвячених проблемам застосування ринкової вартості як основи забезпечення розвитку підприємства в динамічних умовах ринкового середовища. Існуючі концепції управління за вартістю підприємства не можуть використовуватися в управлінні розвитком підприємства без відповідної трансформації до умов управління розвитком. Усе це потребує розробки концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства, що дозволить вирішити проблеми, які накопичилися в практиці управління розвитком, та використання якої позначиться на поліпшенні діяльності промислових підприємств.

Послідовність реалізації концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства, в основу якої покладено розуміння збільшення ринкової вартості підприємства як критерію його розвитку, можна представити на рис. 1. Підґрунтям концепції є позиція іноземних дослідників Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Муріна [8, с. 114-116] та вітчизняного вченого О. Г. Мендрула [2, с. 33], які розуміють під управлінням за вартістю підприємства інтегруючий процес, спрямований на поліпшення стратегічних та оперативних рішень за рахунок концентрації зусиль на ключових чинниках формування вартості. У межах концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства є складним комплексним процесом, спрямованим на розробку стратегії розвитку на основі виокремлення чинників, що впливають на ринкову вартість підприємства, та результатів оцінки їх впливу.

Управління розвитком промислового підприємства за ринковою вартістю реалізується з урахуванням певних принципів, інструментів, ресурсів.

Основними принципами управління розвитком промислового підприємства за ринковою вартістю є адаптивність, оптимальність, достатність ресурсів, цільова спрямованість, перспективність.

Ресурсами реалізації запропонованої концепції є можливості, резерви підприємства, грошові потоки та ін.

Інструментами реалізації концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства є оцінка ринкової вартості підприємства, оцінка впливу чинників на ринкову вартість, розрахунок показників, які характеризують вплив таких чинників тощо [10].

Одним із головних положень концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства є врахування впливу чинників на ринкову вартість підприємства.

За результатами дослідження встановлено, що ринкова вартість підприємства визначається грошовими потоками, ефективністю, цінністю, конкурентоспроможністю, які є наслідком використання капіталу підприємства в господарській діяльності під впливом ринкових чинників. Основою формування капіталу є потенціал підприємства. Отже, основними чинниками формування ринкової вартості підприємства є його капітал, потенціал та ринкові показники [9].

Узагальнення існуючих підходів до трактування сутності категорії "капітал" і вивчення його основних рис дозволили визначити капітал підприємства (фінансовий, матеріальний, інтелектуальний) як найвагоміший чинник, що впливає на ринкову вартість підприєм-

ства. За результатами дослідження й узагальнення наукових концепцій установлено, що важливою складовою капіталу є інтелектуальний капітал. За результатами дослідження запропонована його вдосконалена структура. У структурі інтелектуального капіталу виокремлено репутацію та інтелектуальні технології як складові його елементи; у людському капіталі виділено піделементи - капітал знань персоналу та компетентність персоналу. Запропонована структура дозволила уточнити поняття інтелектуального капіталу, який

розглядається як частина капіталу підприємства (він складається з людського капіталу, інтелектуальної власності, інтелектуальних технологій, активів інфраструктури, ринкового інтелектуального капіталу, репутації), створеного в процесі реалізації інноваційного потенціалу підприємства або залученого зі сторони. Саме інтелектуальний капітал при використанні в діяльності підприємства під впливом ринкових чинників слугує базою для формування конкурентних переваг та нарощування його ринкової вартості [10].

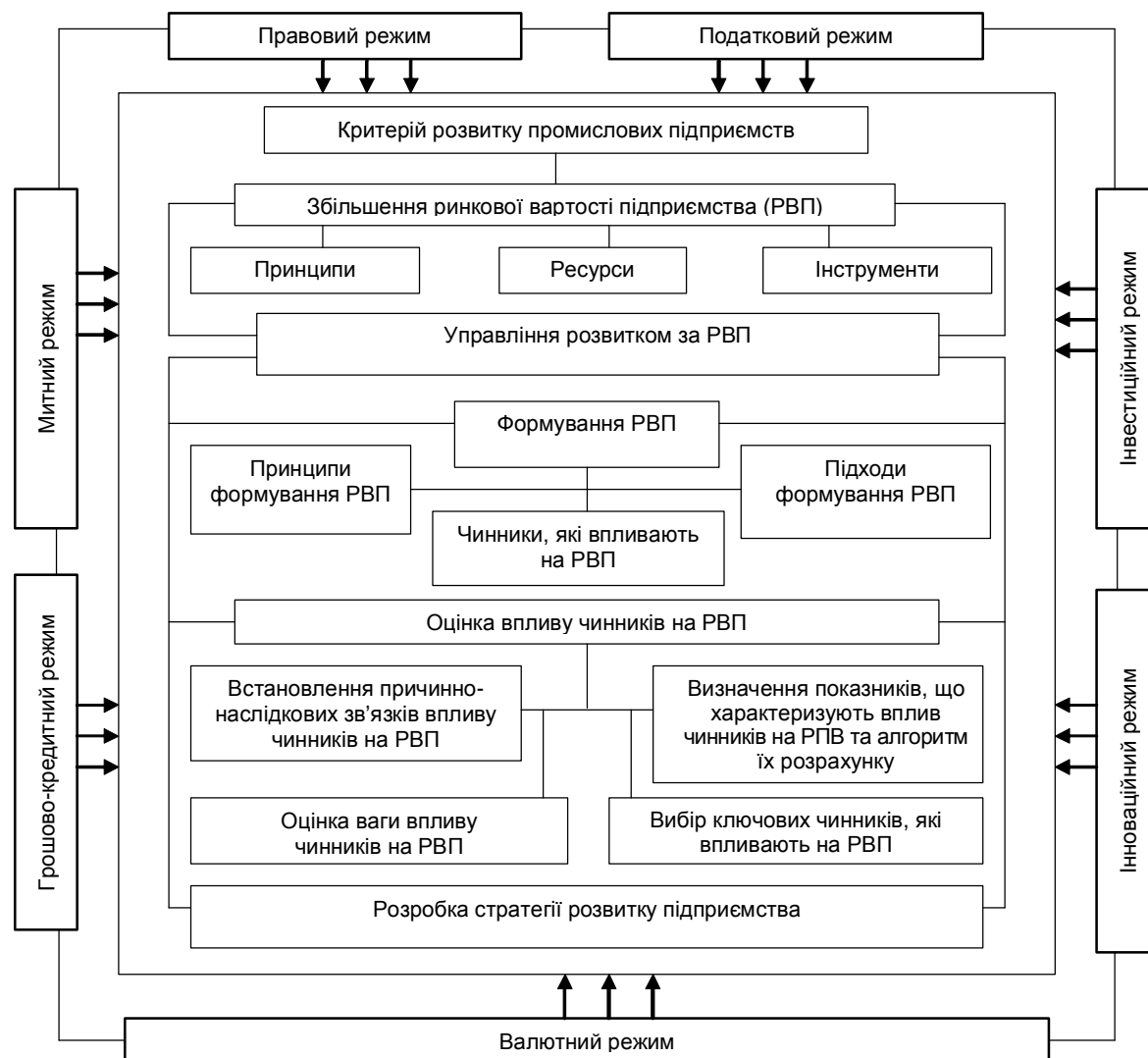


Рис. 1. Послідовність реалізації концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком промислового підприємства [10].

Другим чинником формування ринкової вартості підприємства є потенціал. Етимологія терміна "потенціал" походить від латинського *potentia* й означає "потужність", "сила". Результати узагальнення підходів до сутності потенціалу підприємства дозволили розглядати його як сукупність ресурсів і можливостей підприємства, що в процесі використання в діяльності підприємства спроможні давати позитивний економічний ефект та збільшувати ринкову вартість підприємства. Оцінка рівня використання потенціалу підприємства дозволяє виявити можливості, приховані резерви підприємства, раціональне використання яких є базою для розвитку підприємства за критерієм

збільшення ринкової вартості. Складові формування потенціалу підприємства являють собою сукупність виробничо-фінансових (виробничий потенціал, фінансовий потенціал, комунікаційний потенціал), інтелектуальних (інноваційний потенціал, маркетинговий потенціал, управлінський потенціал) і трудових (мотиваційний потенціал, трудовий потенціал) можливостей підприємства [9].

На ринкову вартість підприємства суттєво впливають власне ринкові чинники. Ринкове середовище, у якому функціонує підприємство, формує сукупність чинників, які створюють умови діяльності підприємства на ринку та впливають на його ринкову вартість.

Ці чинники необхідно класифікувати за такими ознаками, як макроекономічне середовище, промислова політика держави, стан галузі, стан фондового ринку, нововведення та інтенсивність конкуренції [9].

Інструментом реалізації концепції застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства є її оцінка. Достовірність оцінки ринкової вартості підприємства залежить від адекватності застосування підходу до її оцінки. Сучасний етап розвитку оцінної практики характеризується багатьма напрямками досліджень оцінки вартості підприємств. Проведений аналіз підходів, методів, методик оцінки ринкової вартості підприємства дозволив дійти висновку, що в більшості наукових праць розглядається тільки кількісна оцінка ринкової вартості підприємства. Такий підхід не дозволяє встановити домінуючі чинники, що вплинули на збільшення або зменшення ринкової вартості підприємства. Інструментарієм, який дозволяє вивчити, оцінити, проаналізувати дію вказаних чинників, є оцінка впливу чинників на ринкову вартість підприємства. Результати цієї оцінки дають можливість виокремити ключові чинники, визначити рейтинг їх впливу та покласти в основу розробки стратегії розвитку підприємства.

Чинники, що впливають на ринкову вартість підприємства, мають якісний і кількісний характер, є динамічними, що й зумовлює складність їх оцінки. Отже, прийняття рішень щодо вибору стратегії розвитку підприємства за результатами впливу чинників на ринкову вартість належить до типу слабкоструктурованих. У таких умовах, як показує міжнародна практика, доцільно використовувати когнітивний підхід. Когнітивний підхід підтримує інтелектуальний процес розв'язання проблем завдяки врахуванню когнітивних можливостей осіб, що приймають управлінські рішення.

### Висновки

Системні перетворення, які відбуваються в національній економіці, стають передумовами трансформації управлінської думки щодо управління розвитком підприємства шляхом упровадження нових орієнтирів та векторів розвитку. Світова практика управління бізнесом дедалі більше орієнтується на таку економіч-

ну категорію, як ринкова вартість підприємства. Ринкова вартість є єдиним показником, що охоплює всю діяльність підприємства, ефективність управління та дає уявлення про його розвиток. На основі досліджень особливостей управління за вартістю, поглядів та уявлень щодо принципів, ресурсів, інструментів стосовно застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства сформовано концептуальну модель застосування ринкової вартості в управлінні розвитком підприємства.

### ЛІТЕРАТУРА:

1. Ибрагимов Р. Г. Управление по стоимости как система менеджмента / Р. Г. Ибрагимов // Менеджмент в России и за рубежом. - 2004. - № 6. - С. 64-72.
2. Мендрул О. Г. Управление вартістю підприємства : [монографія] / О. Г. Мендрул. - К. : КНЕУ, 2002. - 272 с.
3. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема MM / Ф. Модильяни, М. Миллер ; пер. с англ. - [2-е изд.]. - М. : Дело, 2001. - 272 с.
4. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження : [монографія] / Т. В. Момот. - Харків : ХНАМГ, 2006. - 380 с.
5. Егерев И. А. Стоимость бизнеса. Искусство управления / И. А. Егерев. - М. : Дело, 2003. - 480 с.
6. Еленева Ю. Я. Факторный анализ стоимости предприятия с учетом оценки влияния нематериальных активов / Ю. Я. Еленева, А. Э. Волков, Г. Л. Волкова // Известия вузов: Машиностроение. - 2006. - № 3. - С. 73-77.
7. Панков В. А. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика / В. А. Панков. - К. : Наукова думка, 2003. - 424 с.
8. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мулин ; пер. с англ. - [2-е изд., стер.]. - М. : ЗАО "Олимп - Бизнес", 2002. - 576 с.
9. Запасна Л. С. Вплив чинників на формування ринкової вартості промислового підприємства / Л. С. Запасна, Д. К. Воронков // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. - 2008. - № 4 (40). - С. 76-81. - (Серія: економічні науки).
10. Запасна Л. С. Застосування ринкової вартості в управлінні розвитком машинобудівного підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами" / Л. С. Запасна. - Луганськ, 2009. - 21 с.

L. Zapasna

## MANAGEMENT DEVELOPMENT OF INDUSTRIAL ENTERPRISE ON CRITERION OF INCREASE OF MARKET VALUE

The basic factors of forming of market value of enterprise are analysed in the article: capital, potential, group of market factors (macroeconomic environment industrial policy of the state, state of industry, fund market condition, innovations, intensity of competition). The conceptual features of application of market value are presented in a management by development of industrial enterprise. The conceptual model of application is formed to the market value in a management development of enterprise and a sequence is certain its implementation phases.

**Key words:** market value of industrial enterprise, conceptual model factors of market value.

© Л. Запасна

Надійшла до редакції 10.09.2010

№ 6 (106) жовтень 2010 р.