

УДК 338.4: 339.2

КОНКРЕТИЗАЦІЯ СУТНОСТІ ТА ЧИННИКІВ ВПЛИВУ НА РИНКОВУ ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

SPECIFYING THE NATURE AND INFLUENCING FACTORS OF COMPANY'S VALUE

Полтініна О.П.

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця

У статті здійснено узагальнюючий аналіз та систематизацію чинників, що впливають на ринкову вартість підприємства в сучасних економічних умовах. Конкретизовано напрями максимізації ринкової вартості підприємства через збільшення вартості його акцій на фондовому ринку. Визначено напрями максимізації прибутку підприємства для управління його ринковою вартістю.

Ключові слова: вартість, ринкова вартість, чинники, максимізація ринкової вартості, фондовий ринок, доходність акцій, прибутковість підприємства, управління ринковою вартістю підприємства.

В статье проведены обобщающий анализ и систематизация факторов, влияющих на рыночную стоимость предприятия в современных экономических условиях. Конкретизированы направления максимизации рыночной стоимости предприятия через увеличение стоимости его акций на фондовом рынке. Определены направления максимизации прибыли предприятия для управления его рыночной стоимостью.

Ключевые слова: стоимость, рыночная стоимость, факторы, максимизация рыночной стоимости, фондовый рынок, доходность акций, доходность предприятия, управление рыночной стоимостью предприятия.

Synthesis analysis and systematization of influencing factors the market of the company's value in the current economic conditions were done. Directions maximizing enterprise value through increasing the value of its shares on the stock market were concretized. The ways of maximizing company profits for the management of its market value were elaborated.

Keywords: cost, market value, factors to maximize market value, stock market, shares yield, profitability enterprise management market value of the company.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Для вітчизняних українських підприємств запровадження системи вартісно-орієнтованого менеджменту як головної концепції управління підприємством не завжди дає очікувані результати, оскільки не проведено підготовчої роботи, яка полягає у визначенні мети та шляхів запровадження вартісно-орієнтованого менеджменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Проблеми оцінки та управління вартістю підприємства знайшли відображення в роботах вітчизняних та зарубіжних учених, серед яких: А.А. Аскарів, І.А. Астраханцева, Т.А. Афанасьєва, Н.В. Васюк, В. Вишневський, В.Є. Єсіпов, Т. Коллер, Т. Коупленд, О.Г. Мендрул, Дж. Мурін, Ж.К. Нестеренко, М. Скотт, М.В. Стецько, О.О. Терещенко, К. Уолш.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується

означена стаття. Однак, незважаючи на значний інтерес науковців до проблем управління вартістю підприємства, залишаються невизначеними деякі аспекти вартісно-орієнтованого менеджменту. В умовах посиленої в останні десятиліття нестабільності світової економіки, активізації кризових явищ в економіці, збільшення обсягів банкрутства підприємств, поглинання і злиттів підприємств дедалі більшу увагу в менеджменті приділяють пошуку шляхів максимізації ринкової вартості підприємства, проте універсального підходу не розроблено, отже, питання пошуку напрямів управління вартістю підприємства залишається відкритим.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є узагальнення теоретичних та систематизація практичних аспектів формування ринкової вартості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. В умовах прояву кризових явищ в економіці України та для світової економіки, що

функціонує в умовах невизначеності, базовим критерієм для визначення ефективності функціонування підприємства стає його здатність до підвищення добробуту власників через максимізацію ринкової вартості. У результаті виникає ситуація, коли головною метою функціонування вітчизняних підприємств стає не отримання прибутку, а підвищення добробуту власників через максимізацію ринкової вартості підприємства. Для того щоб визначити основні кроки, що дадуть змогу ефективно впровадити та застосувати вартісно-орієнтований менеджмент, слід звернутися до праць провідних вітчизняних та зарубіжних учених і практиків. Наприклад, І.А. Астраханцева визначає завдання управління вартістю як базового методу забезпечення стратегічної конкурентоспроможності бізнесу:

1) базовою метою управління діяльністю підприємства на всіх рівнях його функціонування є підвищення вартості в інтересах власників та інших зацікавлених осіб;

2) ключовим джерелом вартості є грошовий потік підприємства, який може генерувати нині і зможе генерувати в майбутньому;

3) приріст вартості підприємства і кожного окремо взятого підрозділу є найважливішим критерієм ефективності керівництва на всіх рівнях [1].

Натомість на основі показника ринкової вартості підприємства А.М. Турило виділяє три етапи економічного розвитку підприємства. На першому етапі відбуваються створення підприємства та початок його діяльності. При цьому вчений відзначає, що отримання прибутку не є першочерговою метою для підприємства в короткостроковій перспективі, оскільки наново створене підприємство може функціонувати неефективно, однак уже на етапі його становлення та зростання необхідно формувати передумови для максимізації ринкової вартості [2].

Другий етап відображає період функціонування підприємства до моменту його ліквідації. Даний період може характеризуватися трьома можливими напрямками його розвитку:

1) розвиток підприємства супроводжується зростанням величини його ринкової вартості (РВП) $РВП(t) > РВП(t-1)$;

2) розвиток підприємства пов'язаний із незмінним рівнем його ринкової вартості $РВП(t) = РВП(t-1)$;

3) розвиток підприємства супроводжується зменшенням його ринкової вартості $РВП(t) < РВП(t-1)$ [2].

Розвиток підприємства припиняється в момент його ліквідації. Тоді $РВП = 0$. Тобто фактичним періодом можливого зростання вартості підприємства є його другий етап економічного розвитку, коли можливе зростання його ринкової вартості, тому абсолютним критерієм розвитку підприємства є критерій максимальної ринкової вартості підприємства [2].

Також доцільно визначити напрями зміни ринкової вартості підприємства залежно від ета-

пів його розвитку та систем менеджменту, що застосовуються. На стадії зростання у підприємства є перспективи подальшого збільшення ринкової вартості підприємства, а на стадії зрілості та старіння потенціал збільшення ринкової вартості зменшується.

Заслуговує на увагу думка І.Я. Левчак [3], що визначає внутрішні (ендогенні) та зовнішні (екзогенні) фактори вартості підприємства. До чинників, які пов'язані з діяльністю підприємства (ендогенні фактори), автор відносить:

- якість і стан факторів виробництва;
- рівень застосовуваних технологій;
- вартість зобов'язань підприємства;
- інвестиції в основний та оборотний капітал;
- обсяги виробництва;
- вартість активів підприємства;
- якість продукції;
- цінову політику підприємства;
- ділову активність;
- стан корпоративного управління;
- якість внутрішньогосподарського управління;
- імідж.

До чинників, які не пов'язані з діяльністю підприємства, І.Я. Левчак відносить: політичні чинники, ринкові чинники, соціальні чинники, період загальної кризи та спадів, екологічні чинники [3].

О.Г. Мендрул виділяє систему факторів формування вартості, серед яких:

- інвестиції в основний і оборотний капітал;
- загальна економічна ситуація в країні;
- попит на ринку продукції;
- вартість активів підприємства;
- вартість зобов'язань підприємства;
- співвідношення попиту і пропозиції;
- ціновий механізм фондового ринку [4].

Систематизувавши погляди провідних учених, можна визначити базові чинники, що впливають на формування ринкової вартості підприємства в сучасних економічних умовах (рис. 1).

Максимізація ринкової вартості компанії можлива виключно за умови управління як зовнішніми, так і внутрішніми чинниками вартості компанії. Слід зазначити, що значною мірою впливати на зовнішні чинники підприємство не може, проте здійснювати оцінки їх впливу та розробляти заходи щодо мінімізації їх негативного впливу можливо та навіть необхідно.

У внутрішньому середовищі, насамперед, слід відслідковувати грошові потоки та розподіляти їх за видами діяльності: операційною, фінансовою, інвестиційною. Таку думку підтверджує й В. Вишневський, який відзначає, що під час побудови ефективної моделі управління вартістю необхідно враховувати фактори за чотирима групами показників: показниками, що відображають стратегічну ефективність підприємства; ефективність операційної діяльності; інвестиційної діяльності та фінансової діяльності [5]. Тобто крім оцінки ефективності за видами діяльності, також слід приймати до уваги і сукупну стратегічну ефективність діяль-



Рис. 1. Систематизація зовнішніх та внутрішніх чинників, що впливають на формування ринкової вартості підприємства в сучасних економічних умовах

ності підприємства, здатність досягати стратегічної мети.

Слід відзначити, однак, що сучасне підприємство для забезпечення вартісно-орієнтованого управління не повинно обмежуватися лише показниками, що відображають ефективність операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Потрібно оцінювати не тільки ретроспективні результати діяльності, а й упроваджувати елементи прогнозування грошових потоків та доходів.

Для підприємства, акції якого продаються на фондовому ринку, вартість акцій є одним із головних показників, який відображає вартість усього підприємства в динаміці. Саме на вартість акцій потенційні інвестори звертають увагу в процесі пошуку об'єкта для вкладання коштів.

Кожна акція має свої номінальну вартість і ринкову ціну. Номінальна вартість акції являє собою грошову суму, яка позначена безпосередньо на самій акції. Ця сума відображає частку статутного фонду акціонерного товариства, яка припадає на одну акцію. По суті, номінальна вартість акції – частка статутного капіталу акціонерного товариства, і пропорційно цій вартості власнику акції здійснюється виплата дивідендів [6].

Обіг акцій на ринку здійснюється за ринковими цінами. Існують також деякі особливості ціноутворення акцій. Наприклад, коли акція тільки

випускається на ринок або перепродується від одного його власника до іншого. Якщо акція емітується, то мають місце дві ринкові ситуації:

1) ситуація первинної емісії акцій: розподіл акцій серед засновників акціонерного товариства проводиться тільки за їх номіналом; продаж акцій емітентом може проводитися тільки за ціною, яка не опускається нижче її номіналу, оскільки в даному разі відбувається формування власного капіталу підприємства;

2) ситуація наступних емісій акцій: продаж акцій проводиться за спеціальною, емісійною ціною, орієнтиром для створення якої служить ринкова ціна акції; продаж акцій емітентом проводиться за ціною, яка нижча за ринкову на суму знижки для ринкового посередника, який реалізує дані акції за договором з емітентом; продаж акцій за ціною нижче ринкової, якщо покупцем виступає акціонер товариства, який таким чином реалізує своє переважне право на покупку цих акцій [6].

Якщо операції купівлі-продажу акції проводяться на ринку, то вони завжди відбуваються за ринковою ціною. Найбільш визнаною ринковою ціною акції вважається її біржова ціна. Рівень останньої залежить від об'єктивної основи, яка називається теоретичною вартістю акції, а також від співвідношення рівнів попиту і

пропозиції даної акції на ринку. Дохід, який отримує інвестор за акціями, може бути двох видів. Одним із них є дивіденди – частина прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється між акціонерами після сплати податків, виплати відсотків, відрахувань на розширення підприємства. Дивіденди залежать від розмірів доходу підприємства, а також від загальної кількості акцій. Величина дивідендів впливає на попит на акції, курс акцій на ринку та їх ліквідність. Інший вид доходу від акцій виникає як результат приросту їх курсової вартості. Але для того щоб реалізувати його, акцію доведеться продати. Прибутковість – це відношення доходу до ціни придбання (курсу) акції, виражене у відсотках. Два види доходу – дивіденди і приріст курсової вартості – породжують два види доходності – дивідендний і спекулятивний, обидва разом формують повну прибутковість [6].

Як уже було зазначено, ринкова вартість підприємства також багато в чому визначається ціною на акції. Фундаментальним аналізом ринку і фінансового стану підприємства вдається уникнути можливих помилок в умовах мінливості цін на цінні папери. Оцінка акцій підвищує впевненість у прийнятих рішеннях, додає обґрунтовані докази для того, щоб збільшити вкладення коштів, адже ринкову вартість цінних паперів визначають незалежні оцінювачі. Фактори, що впливають на ціну акцій підприємства, деталізовано на рис. 2.

Істотним фактором у процесі утворення цін на ринку акцій є конкуренція, яка сприяє зниженню або підвищенню цін за різних умов розвитку фондового ринку.

Однією з вагомих причин коливання ціни акції є прибуток компанії-емітента [7]. Існує безліч факторів, що визначають стабільність прибутку компанії, до яких можна віднести: фінансовий стан підприємства, раціональність його витрат, ступінь зношеності основних засобів, вартість капіталу, яким користується підприємство, кваліфікацію і компетентність керівників, конкурентоспроможність, використання нових технологій, які дають переваги порівняно з ана-

логічними компаніями, сильні позиції на ринку, велику клієнтську базу і т. д.

Одним з основних аргументів під час ухвалення рішення про придбання акцій на фондовому ринку є стабільність ціни цінних паперів чи їх стабільне зростання. Якщо прибуток перевищив очікування трейдерів, інвесторів і аналітиків, то учасники ринку позитивно реагують. Така інформація про компанію підіймає інтерес і ціну, і, відповідно, учасники ринку купують її з метою продати дорожче [6].

Наприклад, С.В. Еланців також класифікує фактори, що впливають на прибуток, на зовнішні і внутрішні, при цьому внутрішні чинники поділяє на виробничі (характеризують наявність і використання засобів і предметів праці, трудових і фінансових ресурсів) і невиробничі (пов'язані з постачальницько-збутовою та природоохоронною діяльністю, соціальними умовами праці). Своєю чергою, виробничі фактори поділяє на екстенсивні та інтенсивні [8]. К. Мінгалієв виділяє такі групи факторів, що впливають на прибуток підприємства:

- фактори, що утворюють прибуток: виручка від продажу продукції і активів, позареалізаційні доходи, безоплатна фінансова допомога;

- фактори взаємного впливу на прибуток: собівартість продукції, ціни, тарифи, продуктивність праці, фондовіддача, оборотність оборотних коштів, податки і податкові санкції, процентні ставки по кредитах;

- фактори розподілу: платежі в бюджет і позабюджетні фонди, платежі банкам на погашення кредитів і сплату відсотків по ним);

- фактори використання: капітальні витрати, витрати на соціальний розвиток, дивіденди, матеріальна допомога [9].

Г.Н. Чернишова фактори, що впливають на прибуток підприємства, поділяє на фактори першого рівня (ціна, собівартість, асортимент, обсяг продукції) і фактори другого рівня, що впливають на неї (наприклад, на величину ціни продукції впливають такі фактори, як переваги покупців, упаковка товару, місце продажу, рентабельність продукції) [10].

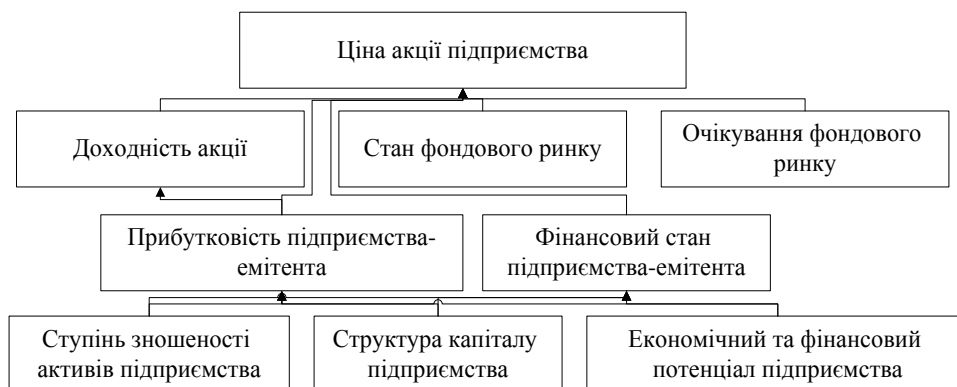


Рис. 2. Фактори, що впливають на ціну акцій підприємства

У роботі С.В. Сорокіної [11] представлена найбільш повна класифікація факторів, що впливають на величину прибутку підприємства:

- залежно від виду діяльності підприємства виділені фактори операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- залежно від середовища генерування факторів виділені ендогенні (внутрішні) і екзогенні (зовнішні) фактори;
- залежно від періоду впливу виділено чинники постійного, сезонного і разового впливу;
- залежно від ролі у формуванні фінансового результату виділено чинники, пов'язані з формуванням доходів, і фактори, пов'язані з формуванням витрат підприємства.

Залежно від рівня реалізації фактори формування прибутку підприємства можна класифікувати на: фактори макrorівня (державні); фактори мезорівня (регіональні та галузеві); чинники мікрорівня (внутрішні фактори підприємства). Залежно від ступеня зумовленості фактори, що впливають на прибуток підприємства, доцільно поділити на об'єктивні, зумовлені процесами або обставинами непереборної сили (наприклад, стихійними лихами), і суб'єктивні, створювані свідомо, цілеспрямовано окремими групами людей виходячи з їх особистих та економічних інтересів. Залежно від типу впливу можна виділити фактори прямого впливу (безпосередньо впливають на прибуток, наприклад величина доходів підприємства) і непрямого впливу (опосередковано впливають на прибуток, наприклад зниження попиту на продукцію підприємства впливає на величину прибутку через зниження доходів від продажу продукції). За типом критерію оцінки можна виділити кількісні та якісні чинники, за контрольованістю впливу – контрольовані і неконтрольовані. За природою виникнення чинники можна класифікувати на економічні, соціальні, організаційні та ін. [7].

В аналізі факторів, що впливають на величину прибутку, лежать резерви збільшення прибутку підприємства, основними з яких є:

- забезпечення зростання обсягу виробництва продукції на основі технічного його оновлення та підвищення ефективності виробництва;
- стимулювання продажів продукції;
- зміна структури виробленої і реалізованої продукції за рахунок збільшення частки більш рентабельної;

– зниження витрат на виробництво і збут продукції;

– встановлення реальної залежності рівня цін від якості виробленої продукції, її конкурентоспроможності, попиту і пропозиції аналогічної продукції іншими виробниками;

– збільшення прибутку від іншої діяльності підприємства (від продажу основних фондів, цінних паперів, іншого майна підприємства) [9].

Іншим важливим фактором, що впливає на ціну акцій, є мінімальна дохідність, яку хочуть отримати інвестори, вкладаючи гроші в акції, тобто ставка дисконтування. Своєю чергою, на дохідність акцій підприємства впливають чинники, що представлено на рис. 3.

До факторів, які впливають на необхідну інвесторам дохідність, належить рівень процентних ставок в економіці, який визначається рівнем депозитних і кредитних ставок, обліковою ставкою НБУ й інфляцією. Даний показник є загальним для усієї економіки. Зростання загального рівня ставок може несприятливо впливати на динаміку ринку акцій із кількох причин. По-перше, для корпоративного сектора можливість подальшого зростання і збільшення прибутку обмежується подорожчанням кредитних ресурсів. По-друге, у зв'язку з ростом процентних ставок стають більш прибутковими вкладення в інші способи вкладення грошей, наприклад облігації, що зумовить переміщення інвестиційних ресурсів з ринку акцій.

Ще одним фактором, що впливає на прибутковість акцій, є зміни в економіці країни у цілому. Занепад фінансових результатів діяльності підприємств-емітентів пов'язаний зі зниженням вартості вкладень в акції як наслідок зниження темпів економічного зростання. Зміни на фондовому ринку також впливають на прибутковість акцій. Фондовий ринок діє згідно із законами циклічного розвитку: фаза зростання змінюється фазою спаду, за якою знову настає поживлення і зростання, що призводить до коливань котирувань акцій, іноді досить значних.

Прибутковість акцій також пов'язана з фінансовим станом компанії-емітента. На основі аналізу фінансової звітності та стану наявної заборгованості проводиться оцінка фінансового стану компанії: як змінилася сума заборгованості компанії за минулий рік, які джерела запо-



Рис. 3. Чинники, що впливають на дохідність акцій підприємства

зичених ресурсів і як компанія має намір їх відшкодувати. Безсумнівно, багато що залежить від індивідуальних характеристик компанії – її кредитоспроможності, рівня ліквідності акцій [6].

Слід зазначити і важливість інформаційного аспекту, пов'язаного з оголошенням неупередженої інформації про компанії, що може викликати швидке падіння котирувань. Підтримка довіри інвесторів є одним із завдань управління вартістю підприємства. Існують галузеві показники, що впливають на прибутковість, яка досліджується під час прийняття інвестиційних рішень.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Підводячи підсумок, слід зазначити, що до чин-

ників, які впливають на ціну акцій, належать: конкуренція, що має істотне значення в процесі ціноутворення на ринку акцій; включення тих чи інших компаній до фондового індексу, що сприяє зростанню купівельного інтересу на акції таких компаній; прибуток компанії-емітента; мінімальна дохідність, яку хочуть отримати інвестори, вкладаючи гроші в акції, тобто ставка дисконтування; галузеві показники, що впливають на прибутковість, яка вимагається від вкладень в акції компаній галузі. Отже, від того, наскільки раціонально та виважено підприємство управляє прибутком, залежить ринкова вартість його акцій, а отже, і вартість усієї компанії.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Астраханцева І.А. Фінансове моделювання вартості підприємств в невизначених економічних умовах / І.А. Астраханцева // Фундаментальні дослідження. – 2011. – № 4. – С. 154–160.
2. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку / А.М. Турило // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 95–100.
3. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління / І.Я. Левчак // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». – 2014. – Вип. 1(42). – С. 104–108.
4. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 224 с.
5. Вишневський В. Теорія вартості в економічній науці / В. Вишневський // Економіст. – 2007. – № 5. – С. 35–46.
6. Бледных К.В., Рахматуллина Г.А. Факторы, влияющие на цену акций компании / К.В. Бледных, Г.А. Рахматуллина // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки : сб. ст. по мат. XII междунар. студ. науч.-практ. конф. – № 12 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sibac.info/archive/economy/12.pdf>
7. Хайдукова Д.А. Классификация факторов, влияющих на прибыль предприятия / Д.А. Хайдукова // Молодой ученый. – 2016. – № 21. – С. 519–521.
8. Еланцев С.В. Управление доходами, расходами и прибылью корпорации / С.В. Еланцев // Вестник Шадринского государственного педагогического университета. – 2015. – № 1(25). – С. 103–108.
9. Мингалиев К.Н., Булава И.В. Финансовый менеджмент : [практикум] / К.Н. Мингалиев, И.В. Булава. – М. : Финансовая, 2012. – 140 с.
10. Чернышева Г.Н. Специфика управления прибылью предприятия в условиях нестабильной экономики / Г.Н. Чернышева [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2014/Economics/3_161483.doc.htm
11. Сорокина С.В. Система факторов, влияющих на формирование прибыли предприятия / С.В. Сорокина // Вісник СевНТУ. Серія «Економіка і фінанси». – 2011. – Вип. 116. – С. 205–210.