

Скоробогатова В.В.

УДК 657

## УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ УПРАВЛІННЯ ЙОГО АКТИВАМИ

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації економічних процесів, швидкого розвитку ринкового середовища необхідним є формування нових стратегій управління. Одна з найсучасніших на сьогодні концепцій – управління вартістю підприємства, яка дозволяє досягти стабільного руху в напрямку зростання, узгодити цілі управління підприємством (максимізація прибутку, максимізація вартості підприємства) та забезпечити його довгострокові перспективи. Для досягнення таких цілей необхідно визначити фактори, які впливають на вартість підприємства, а також випадки та цілі користувачів щодо оцінки вартості підприємства.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питанню управління вартістю підприємства присвятили свої дослідження такі зарубіжні вчені та дослідники, як Г. Арнольд, М. Девіс, Т. Коллер, Т. Коупленд, Б. Мадлен, Дж. Мурін, Е. Отгосон, А. Рапппорт, Дж. Стерн тощо. Вагомий внесок у дослідження проблем управління вартістю підприємств зробили такі вітчизняні вчені, як Н.І. Грицина, А.Г. Грязнова, С.В. Валдайцев, І.А. Ніконова, В.Н. Осипов та ін.

**Метою дослідження** є виявлення факторів, які впливають на вартість підприємства, випадки та цілі користувачів щодо оцінки вартості підприємства в рамках стратегії управління, орієнтованої на вартість.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Важливе місце в управлінні підприємством займає обґрунтована класифікація активів. Поділ активів на різноманітні види за відповідними ознаками класифікації спрямований на вирішення найрізноманітніших завдань управління, зокрема на задоволення інформаційних потреб управлінського та облікового персоналу, учасників господарського товариства та інших зацікавлених осіб. У зв'язку з цим класифікація активів повинна відповідати певним цілям, серед яких слід виокремити: надання інформації про платоспроможність підприємства, ліквідність та рентабельність активів.

Для забезпечення безперервної господарської діяльності суб'єктам господарювання необхідна певна кількість засобів виробництва, грошових коштів та інших активів, які безпосередньо є об'єктами бухгалтерського обліку. З метою розуміння їх значення, впливу на фінансово-господарський стан та правильне відображення у звітності, необхідним є групування об'єктів за певними ознаками, що забезпечать єдність підходу до застосування всіх елементів методу бухгалтерського обліку.

Управління вартістю як метод стратегічного управління започатковано зарубіжними вченими, найбільш відомими з яких є: Т. Коупленд, Т. Колер та Д. Муррін. Через практичну значимість концепція управління вартістю активно досліджується та отримала широке відображення в наукових працях зарубіжних вчених: А.Г. Грязнова, Д. Нортон, Р. Каплана, Ф. Модільяні, М. Міллера та інших. Окремі

аспекти теорії управління вартістю розроблялись вітчизняними вченими та науковцями в межах досліджень проблем конкурентоспроможності, корпоративного управління, управління виробничим потенціалом, теорій вартості, а саме О.Г. Мендрулом В.Н. Маренковим, В.В. Демшиним, В.А. Панковим, В.В. Демшиним та іншими.

У 80-х рр. ХХ ст. в США зародилася концепція управління вартістю підприємства. У її основу покладено розуміння того, що в управлінні головною метою є формування адекватної ринкової вартості підприємства, тобто усунення різниці між реальною вартістю підприємства, яка базується на вартості його майна та ефективності його фінансово-господарської діяльності, та оціночною вартістю, на яку орієнтуються акціонери, інвестори та потенційні покупці. Управління на основі вартості (*Value-Based Management*) сприяє підвищенню ефективності процесу залучення інвестиційного капіталу.

В основі цієї концепції лежить постулат: вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами його власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли отримана віддача від інвестованого капіталу перевищує його витрати.

Створена вартість – це найважливіший показник результатів діяльності підприємства, для її досягнення необхідно зосередитися на грошових потоках в довгостроковій перспективі, а не на короткострокових змінах прибутку в розрахунку на акцію. Результати діяльності суб'єкта господарювання оцінюються виходячи з вартісних показників [2].

Грязнова А.Г. виділяє принципи, на яких базується концепція управління, спрямована на максимізацію вартості:

- потік грошових коштів, що генерується підприємством – це найбільш прийнятний показник, що дозволяє адекватно оцінити діяльність суб'єкта господарювання;
- нові капіталовкладення підприємство може здійснювати лише за умови, що вони створюють нову вартість, тобто коли рентабельність цих інвестицій вище витрат на їх залучення;
- визначення оптимальної комбінації активів має змінюватися з метою забезпечення максимального зростання вартості підприємства;
- відмова від традиційних бухгалтерських показників, які відображають поточний фінансовий стан суб'єкта господарювання та його фінансові результати [2].

Оцінка вартості суб'єкта господарювання враховує довгострокові перспективи діяльності, так як в основі концепції вартості – прогнозування грошових потоків, які в майбутньому принесуть активи підприємства.

Таким чином, на відміну від інших показників, вартість – завжди довгостроковий показник.

На вартість підприємства впливають фактори вартості. Фактор вартості – це певна змінна, від якої залежать результати діяльності суб'єктів господарювання. Одиниці виміру чинників вартості Т. Коупленд називає ключовими показниками діяльності. Для правильного визначення факторів вартості дослідник виділяє три принципи:

1. Фактори вартості повинні бути прямо пов'язані зі створенням вартості для акціонерів і з необхідною деталізацією доведених до всіх ланок підприємства аж до самого нижнього. У випадку якщо рядові співробітники і керівники структурних підрозділів дотримуються єдиної думки про те, як повсякденна діяльність підприємства позначається на вартості, вони можуть узгодити свої плани і оцінки, усунувши протиріччя в цілях, яких прагнуть досягти у своїй роботі [1].

2. При встановленні цільових нормативів і при оцінці результатів діяльності фактори вартості слід розглядати як фінансовими, так і операційними ключовими показниками діяльності. Найчастіше підприємства проводять аналіз чинників вартості, розбиваючи рентабельність інвестованого капіталу на її фінансові складові. Ступінь деталізації інформації щодо обсягу монетарних активів дозволяє менеджерам аналізувати конкретні заходи щодо поліпшення результатів діяльності [1].

3. Фактори вартості повинні відображати як поточну діяльність, так і довгострокові перспективи зростання. Аналіз чинників вартості проводиться з метою виявлення параметрів, від яких залежить зростання рентабельності понад витрат на капітал, так само як і підвищення поточної рентабельності інвестованого капіталу [1].

Фактори, які впливають на вартість підприємства наведені на рис. 1.

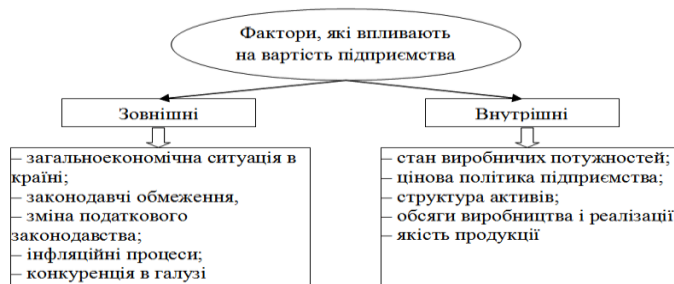


Рис. 1. Фактори впливу на вартість підприємства.

Підприємство не може впливати на зовнішні фактори, проте управлінський персонал повинен слідкувати за загальноекономічною ситуацією в країні з метою передбачення можливості їх зміни та оперативного реагування на ці зміни, з метою зменшення негативних наслідків від їх впливу.

Внутрішні фактори вартості залежать від суб'єкта господарювання.

Для контролю за внутрішніми факторами необхідно їх деталізувати для кожного рівня управління, тобто кожний структурний підрозділ відповідає за ті чинники вартості, на які воно може впливати. Щоб факторами вартості можна було користуватися, треба встановити їх підпорядкованість, ступінь впливу кожного фактора на вартість підприємства, призначити відповідальних осіб. Таким чином, функцію вартості підприємства можна представити таким чином:  $V(k_1, k_2, \dots, k_n) \rightarrow \max$ , де  $k_n$  – фактори вартості. І основне завдання управління – максимізувати дану функцію.

Таким чином, на вартість підприємства можна вплинути двома способами – впливаючи на склад і структуру активів з метою збільшення грошових потоків або на склад і структуру зобов'язань з метою зниження витрат на залучений капітал.

Необхідність достовірної оцінки вартості підприємства обумовлено наступними випадками (табл. 1).

**Таблиця 1.** Випадки та цілі оцінки вартості підприємства в рамках стратегії управління, орієнтованої на вартість.

№ з/п	Випадки оцінки вартості підприємства	Ціль оцінки вартості підприємства	Користувачі інформації
1	При укладанні угоди купівлі-продажу підприємства в цілому, з можливістю виділення окремої фірми, підприємства, майнового комплексу	Вигідний продаж підприємства, з метою отримання як найбільшого прибутку	Власники, акціонери підприємства, яке реалізується та покупці
2	При злитті або поглинанні фірми	Для отримання більшого пакету акцій – при злитті та підвищення вартості фірми – при поглинанні	Власники, акціонери, які задіяні в процесі злиття або поглинання
3	При страхуванні майна, підприємства цілком	Визначення страхової вартості об'єкту для встановлення розміру страхових виплат	Власники, акціонери та керівники підприємства, страховики, гаранті перестраховики
4	Для отримання кредиту або забезпечення кредитної лінії	Отримати кредит або відкрити кредитну лінію на значну суму	Власники, акціонери, керівники, банк або інші фінансово-кредитні установи, які мають право на видачу кредиту
5	Інвестиційна діяльність	Залучити інвестиції на вигідних умовах	Власники, акціонери, керівники, інвестори
6	Ліквідація бізнесу	Вигідна реалізація	Власники, акціонери, керівники інвестори, кредитори, працівники, державні контролюючі органи
7	Для прийняття ефективних управлінських рішень	Під вплив інфляційних процесів фінансова звітність підприємства не відповідає дійсності, тому необхідно періодично переоцінювати майно	Управлінський персонал, власники, інвестори

Оцінка підприємства у зазначених випадках має певні цілі та вагоме значення для користувачів. Так, оцінка активів підприємства при укладанні угоди купівлі-продажу підприємства, здійснюється з метою визначення вартості реалізації, при чому продавець зацікавлений у її завищенні, а покупець – заниженні.

У світовій практиці часто відбуваються угоди купівлі-продажу не всього підприємства, а його частини. У цьому випадку ціна продажу окремої частки залежить не тільки від вартості частини активу, яка реалізується, але й від тих прав, які надає володіння даною часткою новому власникові. Наприклад, якщо це контрольний пакет акцій підприємства, то його ринкова ціна буде значно вище неконтрольного.

При злитті або поглинанні, оцінка підприємства важлива в рамках визначення частки прибутку або пакету акцій, які залежать від величини вкладеного капіталу та збільшення вартості підприємства, яке утворюється при злитті, з метою досягнення різних цілей (отримання кредиту або підвищення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування).

Для встановлення розміру виплат, за умови настання страхової події – повної (часткової) втрати або ушкодження застрахованих об'єктів (підприємства) визначається їх страхова вартість.

Оцінка бізнесу також необхідна для визначення величини заставного забезпечення кредитної лінії або кредиту, як правило, на значні суми.

Суб'єкти господарювання, які планують залучити інвестиції, повинні враховувати фактор вартості майна, оскільки інвестору важливо впевнитися у надійності та прибутковості інвестиційного проекту.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає також і при його ліквідації, оскільки слід визначити ліквідаційну вартість підприємства, яка являє собою грошову суму, що реально може бути отримана від продажу товариства в строки, занадто короткі для проведення адекватного маркетингу відповідно до визначення ринкової вартості.

Оцінка вартості підприємства здійснюється для певних цілей та має своїх користувачів, які керуються даною інформацією, проте для її отримання необхідна певна систематизація, яка в першу чергу полягає у класифікації активів.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** На основі проведеного дослідження встановлено, що на вартість підприємства можна вплинути двома способами – впливаючи на склад і структуру активів з метою збільшення грошових потоків або на склад і структуру зобов'язань з метою зниження витрат на залучений капітал. Слід відмітити, що вартість активів, а відповідно і підприємства в цілому буде змінюватися залежно від цілей управлінського персоналу, так, зокрема, з метою залучення інвестицій або ж

кредитних коштів з метою розвитку (розширення) діяльності, продажу або ліквідації підприємства, так як будуть змінюватися методи оцінки активів.

**Джерела та література:**

1. Коупленд Т. Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; [пер. с англ.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2005. – 576 с.
2. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазихина, Е. Н. Иванова, О. Н. Щербакова. – М. : ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.