

УДК 330.133.2

А.В. Воронін, к.е.н., доц. кафедри економіки підприємства Донецького національного університету

СИСТЕМНИЙ ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Першочерговим завданням для економіки України у найближчі роки є модернізація, впровадження енергозберігаючих технологій, зростання продуктивності праці, підвищення конкурентоспроможності вітчизняного виробника на зовнішніх ринках. Виконання зазначених завдань залежить від інвестицій, які власники та інвестори готови вкладати у розвиток бізнесу. Та одним з основних факторів привабливості виступає вартість підприємства, таким чином управління вартістю підприємства є одним з найважливіших аспектів підвищення інвестиційної привабливості підприємства. У статті досліджено систему управління вартістю підприємства, яка дозволяє вищому керівництву, інвесторам та власникам приймати рішення які сприяють зростанню вартості підприємства та домінуванню на галузевому ринку. Досліджено економічну еволюцію категорії «вартість». Визначено необхідність у оцінці вартості підприємства та визначено основні підходи які використовуються для визначення вартості підприємства. Сформовано основні етапи впровадження системи управління вартістю підприємства направлені на забезпечення ефективного управління вартістю підприємства. Запропонована система управління вартістю підприємства включає певні методи, підходи та систему показників для оцінки вартості підприємства та здійснення подальшого впливу на неї.

Ключові слова: вартість, управління вартістю, фактори, оцінка вартості, стратегія, підприємство.

Робота викладена на 9 сторінках, та містить 2 рис., 8 літературних джерел.

А.В. Воронин**СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Первоочередной задачей для экономики Украины в ближайшие годы является модернизация, внедрение энергосберегающих технологий, рост производительности труда, повышение конкурентоспособности отечественного производителя на внешних рынках. Выполнение указанных задач зависит от инвестиций, которые владельцы и инвесторы готовы вкладывать в развитие бизнеса. И одним из основных факторов привлекательности выступает стоимость предприятия, таким образом управление стоимостью предприятия является одним из важнейших аспектов повышения инвестиционной привлекательности предприятия. В статье исследована система управления стоимостью предприятия, которая позволяет высшему руководству, инвесторам и владельцам принимать решения, которые способствуют росту стоимости предприятия и доминированию на отраслевом рынке. Исследована экономическая эволюция категории «стоимость». Определена необходимость в оценке стоимости предприятия и определены основные подходы используемые для определения стоимости предприятия. Сформированы основные этапы внедрения системы управления стоимостью предприятия направлены на обеспечение эффективного управления стоимостью предприятия. Предложенная система управления стоимостью предприятия включает определенные методы, подходы и систему показателей для оценки стоимости предприятия и осуществления дальнейшего воздействия на нее.

Ключевые слова: стоимость, управление стоимостью, факторы, оценка стоимости, стратегия, предприятие.

A. Voronin**SYSTEM APPROACH TO VALUE BASED MANAGEMENT**

The first priority for the Ukrainian economy in the coming years is the modernization, introduction of energy saving technologies, productivity growth, increase the competitiveness of domestic producers on foreign markets. Implementation of these objectives depends on the investments that owners and investors are willing to invest in business development. And one of the main factors of attraction acts enterprise value, so the enterprise value management is one of the most important aspects of increasing the investment attractiveness of the company. The article studies the enterprise value management system that allows senior management, investors and owners to make decisions that contribute to the growth of the enterprise value and dominance in the industry market. Studied the evolution of the economic "value" category. The necessity to assess the value of the enterprise, and the main approaches used to determine the value of the enterprise. It formed the main stages of the implementation of enterprise cost management system focused on providing cost effective enterprise management. The proposed enterprise value management system includes specific methods, approaches and metrics to evaluate the value of the enterprise and of the future effect on it.

Keywords: value, value management, factors, valuation, strategy, company.

Ефективне управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання потребує розвитку та уточнення концептуальних засад побудови відповідної системи менеджменту з метою координації взаємодії елементів системи та забезпечення найбільш ефективного отримання вартісних характеристик компанії в цілому.

Дослідження зазначеної тематики знайшло своє відображення у працях таких українських вчених, як Бойка М., Герасимчука В., Мних О., Мендрула О., Островської Г., Круша П., Старостіної С., Яремка С. та ін. Відомими у даному контексті є праці зарубіжних вчених Коупленда Т., Коллера Т., Котлера Ф., Модільяні Ф., М. Міллера, Рапапорта А., Стюарта та ін.

Метою даної статті є дослідження фундаментальних підходів до оцінки та управління вартістю підприємства, визначення переваг, які будуть враховані при формуванні системи управління вартістю підприємства, та недоліків вплив яких слід мінімізувати або усунути при формуванні системі управління вартістю підприємства.

Вартість підприємства відіграє значну роль в управлінні, та є комплексною оцінкою ефективності управління підприємством, та виступає індикатором для власників та управлінського персоналу ефективності прийнятих рішень.

Необхідність у оцінці вартості підприємства може виникнути при:

- розрахунку ціни, за якою можна придбати підприємство або за якою відбувається злиття з іншим підприємством;
- встановлення найбільш ефективного способу збільшення обсягу залученого капіталу;
- при додатковій емісії акцій;
- при ліквідації підприємства;
- оцінки інтелектуального капіталу підприємства.

Управління вартістю підприємства неможливе без дослідження категорії «вартість» яке еволюціонувало під впливом різних економічних шкіл. Як економічну категорію вартість підприємства можна поділити на три групи:

- як понесені витрати: вартість підприємства розглядається з точки зору витратної концепції. Ця концепція притаманна представникам трудової теорії вартості (К. Маркс, В. Петі, А. Сміт, Д. Рікардо); представники витратної теорії (А. Сміт, Дж. Ст. Міль, Дж. Мак-Куллох); представники теорії вартості в умовах інформаційної

економіки (К.К. Вальтух, П. Друкер, Б. Лев, Ф. Махлуп, Л.Г. Мельник, Т. Стоуньер та ін.) [6, с. 10];

– як ціна: вартість підприємства розглядається як ціна, що формується на основі врахування її корисності. Представниками теорії граничної корисності є (Е. Бем-Баверк, Ф. фон Візер, К. Менгер) які намагались пояснити зв'язок ціни підприємства з його корисністю; представники теорії попиту і пропозиції (А. Маршал, Дж. Кейнс) розглядали ціну підприємства не з точки зору виробництва, а з точки зору сфери обігу, як результат взаємодії контрагентів на ринку; представники теорії факторів виробництва (Ж. Б. Сей, Дж. Кларк), які пов'язували вартість з результатами сукупного функціонування таких факторів, як праця, капітал та земля [6, с. 10];

– як цінність: вартість підприємства розглядається як товар, який має певну цінність, й що продається на ринку. Цінність підприємства визначається під впливом певних факторів [6, с. 11].

На сьогодні серед економістів не сформовано єдиного підходу до розуміння вартості підприємства, який би міг бути покладений в основу системи управління вартістю підприємства. Найбільш часто вживаними поняттями вартості на практиці поняття:

1. Ринкова вартість: дозволяє визначити справедливую ціну оцінюваного об'єкта при здійсненні угоди.
2. Інвестиційна вартість – вартість об'єктів власності для конкретного інвестора при певних цілях інвестування.
3. Балансова вартість – вартість витрат на будівництво або придбання об'єкта власності.
4. Для цілей оподаткування – це вартість, величина якої визначається за встановленою державою методиками.
5. Ліквідаційна вартість – грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу власності в термін, занадто короткий для проведення адекватного маркетингу.
6. Страхова вартість – вартість власності, що визначається положенням страхового контракту або поліса.
7. Вартість заміщення – вартість близького аналога оцінюваного об'єкта.
8. Вартість обміну – служить для здійснення різних операцій з об'єктами власності.

З перелічених видів власності можна встановити, що вартість – це економічний критерій, що відображає інтегральний ефект впливу прийнятих рішень на всі параметри, за якими оцінюється діяльність підприємства, що дозволяє ранжувати варіанти у ситуації множинного вибору [3, с. 10].

Уміння управляти вартістю підприємства дозволяє приймати більш успішні управлінські рішення, найбільш ефективно перерозподіляти грошові потоки.

Управління вартістю підприємства – це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства і опосередковано на фактори зовнішнього середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості.

Сучасна концепція управління вартістю підприємства і методи її оцінювання зорієнтовані на визначення та управління ринковою вартістю суб'єкта господарювання. Підходи які використовуються для визначення вартості підприємства, умовно можна поділити на наступні:

- дохідний підхід, засновано на аналізі доходів підприємства;
- ринковий підхід, ґрунтується на аналізі кон'юнктури фондового ринку, зокрема

угод, які здійснюються з акціями або частками статутного капіталу підприємств, аналогічних оцінюваному;

- майновий підхід, базується на визначенні вартості окремих активів.

Дохідний підхід ґрунтується на аналізі грошових потоків і/або визначенні економічного прибутку. За суттю дохідний підхід відображає ефективність і період повернення інвестицій, ураховуючи альтернативну вартість використання капіталу й премії за ризик, і зорієнтований на задоволення потреб власників підприємства (акціонерів, венчурних та інституціональних інвесторів) у збільшенні капіталу. В межах цього підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow, DCF);
- визначення капіталізованої вартості доходів.

Ринковий підхід дає змогу визначити ціну, яку інвестори за наявних економічних і політичних обставин готові заплатити нинішнім акціонерам за оцінюване підприємство, при цьому загальну його вартість установлюють як сукупну ринкову вартість акцій (ринкова капіталізація) на основі порівняння оцінюваного підприємства з аналогом або середньогалузевим рівнем.

Цей підхід відображає поточну ринкову вартість підприємства без урахування перспектив її зростання, а управління сконцентровано на роботі з операторами фондового ринку та розвиткові системи взаємовідносин із теперішніми і потенційними інвесторами (акціонерами, венчурними та інституційними інвесторами, громадськістю). Оцінювання вартості підприємства на основі ринкової вартості акцій залежить від рівня розвитку фондового ринку та його кон'юнктури (в національних умовах фактично так і не сформованого). На формування ринкової вартості акцій суттєво впливають чинники, що не відображають успішної діяльності підприємства, його цінності для споживачів, такі, як зміна макроекономічних і політичних умов, рівень активності фондового ринку, факти спекулятивних операцій. Т. Коупленд, Т. Котлер і Дж. Муррін зазначають, що багато провідних компаній мали значні темпи зростання прибутку, але корелятивні зв'язки досліджуваних компаній з ринковою капіталізацією були слабкими [7, с. 99].

У національних умовах зміна макроекономічних показників ускладнюється низьким рівнем розвитку вітчизняного фондового ринку. Аналіз показників ринкової капіталізації багатьох провідних компаній, акції яких перебувають у вільному обігу на фондовому ринку, свідчить про незбалансованість показників ефективності менеджменту і мультиплікаторів ринкової капіталізації. З огляду на це використання ринкового підходу до оцінювання вартості національних підприємств має радше інформативний характер і не може ефективно використовуватися в системі стратегічного управління. У межах ринкового підходу найпоширенішими методами вважаються такі:

- зіставлення мультиплікаторів;
- порівняння продажів (трансакцій).

Майновий (витратний) підхід базується на оцінюванні витрат на відтворення (заміщення) або визначенні можливої вартості реалізації різних видів активів: матеріальних (основних і обігових) та нематеріальних, у т. ч. прав на інтелектуальну власність (патентів, ліцензій, торгової марки). Сума вартості всіх активів не є загальною вартістю підприємства (вона може бути більшою або меншою, крім випадку з франчайзинговими компаніями), оскільки не відображає вартості менеджменту підприємства – доданої вартості, що генерується здатністю керівництва ефективно управляти активами.

Отже, використання лише майнового підходу суттєво зменшує ефективність управління вартістю як елемента системи стратегічного управління. У межах цього підходу виокремлюють такі основні методи:

- оцінювання за відносною вартістю активів (витратний підхід);
- розрахунок чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

Аналіз основних характеристик зазначених методів дозволив визначити:

1. Дохідний підхід дозволяє одержати найбільш точні результати за умови, що досліджуване підприємство, не є новоствореним, інформація щодо його діяльності є достовірною, прозорою і доступною, а прибутковість підприємства носить відносно стабільний характер протягом останніх декількох років функціонування.
2. Ринковий підхід може застосовуватися як для прибуткових, так і для неприбуткових підприємств. При цьому визначальним фактором для оцінки за цим підходом є наявність підприємств аналогічних до досліджуваного. Також більш ефективним цей підхід буде для новостворених підприємств, що займаються наданням послуг чи виконанням робіт, що не є унікальними в певному ринковому сегменті.
3. Майновий (витратний) підхід слід застосувати підприємствам, які мають нестабільні фінансові результати, а також для новостворених і технологічно унікальних підприємств. При цьому слід враховувати, що результати оцінки вартості підприємства в умовах недооцінки нематеріальних переваг підприємства викликають заниження вартості підприємства.

Для забезпечення ефективного управління вартістю підприємства необхідне формування системи управління вартістю підприємства. Система управління вартістю підприємства повинна включати певні методи, підходи та систему показників для оцінки вартості підприємства та здійснення подальшого впливу на неї. Система управління вартістю підприємства передбачає наступні дії рис. 1.

Виконання зазначених дій системи управління вартістю підприємства у господарській діяльності дозволить оцінити вартість підприємства, визначення та регулювання факторів, які впливають на зміну вартості підприємства.

Реалізація етапів системи управління вартістю підприємства передбачає реалізацію певних заходів.

1. *Визначення/коригування цілей управління вартістю підприємства.* Основною метою управління вартістю підприємства є максимізація вартості підприємства. Цілі є невід'ємним елементом механізму управління вартістю на підприємстві, оскільки правильне формування цілей забезпечуватиме ефективність його реалізації, взаємозв'язок системних елементів та їх дієвість. Тобто бачення своєї головної фінансової цілі в максимізації вартості підприємства і розуміння того, які параметри впливають на її підвищення, і становить основу вартісного мислення топ-менеджменту компанії. Для визначення цілей управління підприємством на основі його вартості слід використовувати комплексний підхід, тобто створити систему цілей, яка б відображала потреби підприємства. З цією метою загальну мету можна розподілити на підцілі, завдання та окремі дії:

- Виробничі (збільшення обсягів реалізації продукції, мінімізація витрат, зростання прибутковості та рентабельності);
- Фінансово-інвестиційні (оптимізація структури капіталу, зростання ліквідності та платоспроможності, фін. стійкості підприємства);
- Інноваційні (впровадження нових сучасних технологій виробництва та управління);
- Організаційні (створення організації, адаптованої до умов зовнішнього середовища, підбір кваліфікованих управлінських кадрів, формування вартісного мислення працівників на когнітивній основі);
- Маркетингові (ринкові) (утримання основної частини ринку, випуск нових видів

продукції, створення мережі представництв, прихильність споживачів, світова популярність) тощо.



Рис. 1. Система управління вартістю підприємства

2. *Оцінка вартості підприємства з використанням механізму ефективного вибору підходу до оцінки вартості підприємства.* На основі обґрунтування переваг та недоліків конкретного методу оцінки вартості підприємства визначити доцільність його застосування.

Вартісна оцінка дозволяє отримати повну достовірну картину вартості бізнесу. Сучасні методи і технології оцінки вартості бізнесу дають змогу визначити необхідний стандарт вартості - від ринкової та інвестиційної до спеціальних видів вартості. Застосування різних моделей грошового потоку дозволяє «вловити» вплив певних факторів вартості. Враховуючи систему ризиків, характерних для даного бізнесу, вартісна оцінка допомагає визначити вартість бізнесу в існуючих реаліях ринку, що важливо для прийняття управлінських рішень. Оцінка бізнесу в системі управління вартістю підприємства відіграє роль постійного моніторингу досягнутої величини вартості, сприяє встановленню величини розриву між потенційною і реальною вартістю підприємства, а також величиною капіталізації на фондовому ринку. Своєчасно і правильно визначена величина вартості підприємства є основою для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, що ведуть до збільшення вартості підприємства, підвищення його конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

В системі управління вартістю підприємства оцінка дозволяє вирішувати наступні задачі: 1. Визначити вихідну або дійсну величину вартості бізнесу.

2. Визначити вартісний розрив між фундаментальною (внутрішньою) і дійсною вартістю. 3. Виявити чинники зростання вартості та ступінь їх впливу на величину ринкової вартості. 4. Розрахувати величину потенційної вартості і простежити її динаміку в залежності від використання внутрішніх і зовнішніх резервів і поліпшень. 5. Спрогнозувати величину синергічного ефекту і зміни вартості у результаті реструктуризації та реорганізації підприємства.

3. *Виявлення та обґрунтування ключових факторів, що впливають на зміну вартості підприємства.* Всі фактори які впливають на вартість підприємства з точки зору управління можна розділити на зовнішні і внутрішні рис. 2.

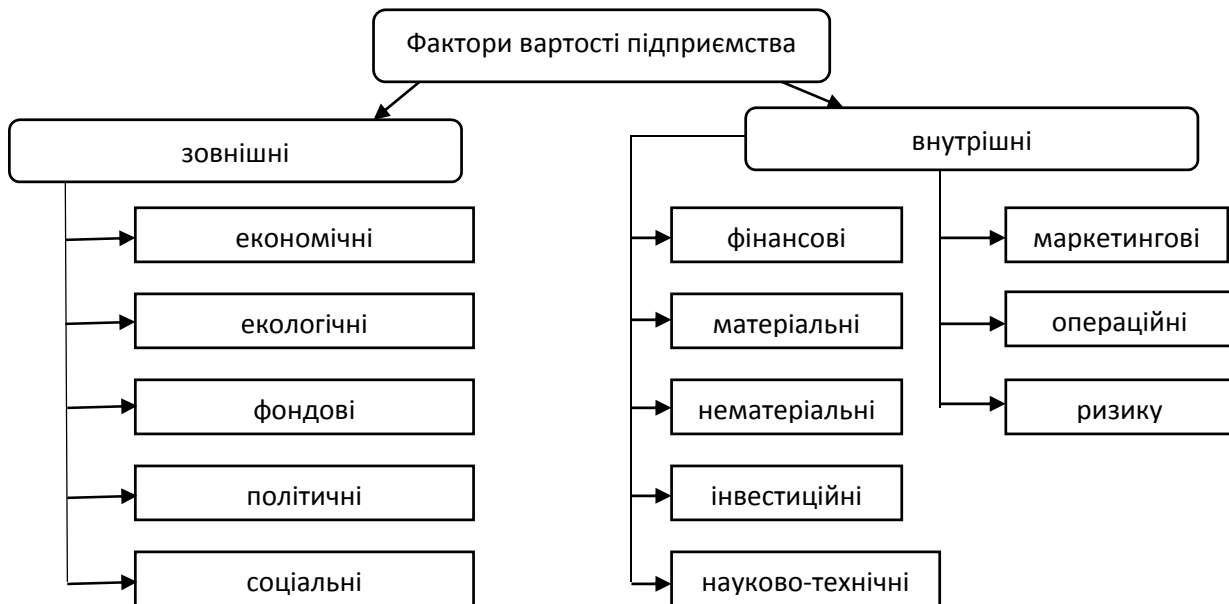


Рис. 2. Фактори вартості підприємства

Щоб факторами вартості можна було користуватися, треба встановити їх співвідпорядкованість, ступінь впливу кожного чинника на вартість підприємства. Деякі фактори вартості не можна розглядати у відриві один від одного - наприклад, класична зв'язка - ціна / обсяг продажу. При цьому в процесі розвитку бізнесу може змінюватися ступінь впливу конкретного фактора, його оптимальне, з точки зору максимізації вартості, значення - все це повинно враховуватись для відстеження ключових факторів вартості.

Вплив на ті чи інші фактори здійснюється у відповідності з конкретними стратегіями розвитку підприємства (бізнесу): операційними, інвестиційними, фінансовими. З точки зору управління вартістю важливо вибудувати всю систему чинників, впливаючи на які можна домагатися зростання вартості.

Оціночні показники вартості підприємства є прикладами розробки параметрів діяльності підприємства, які використовуються в якості основи для розробки стратегії збільшення вартості підприємства. Базисною основою для всіх оціночних показників вартості підприємства є їх часова орієнтація на майбутнє та сутнісна орієнтація на грошові потоки підприємства.

4. *Розробка та реалізація стратегії збільшення вартості підприємства.* Відправним етапом в управлінні вартістю підприємства є визначення базової стратегії, вибір якої на рівні підприємства зумовлений необхідністю досягнення цілей, поставлених власниками підприємства. Формування стратегії управління вартістю підприємства дозволяє визначити фундаментальну проблему корпоративного

управління – одночасне задоволення вимог управлінців підприємства, інвесторів та їх узгодження з власниками.

Як показує зарубіжний досвід, успішна реалізація стратегії максимізації вартості підприємства приносить вигоди як для власників та інвесторів, шляхом зростання їх доходів відносно вкладеного капіталу, так і для управлінців і практиків, через збільшення їх заробітної плати в результаті ефективного функціонування підприємства.

5. *Аналіз ефективності управління вартістю підприємства з використання системи оціночних показників.* Аналіз ефективності управління вартістю підприємства передбачає:

- співставлення фактичних показників про вартість підприємства із плановими значеннями;
- співставлення прогнозних показників про вартість підприємства із фактичними значеннями;
- виявлення причин відхилення фактичних показників від планових та прогнозних.

Результати аналізу ефективності управління вартістю підприємства повинні розкривати вплив факторів на формування вартості підприємства. Ці результати є основою для виконання наступних управлінських дій:

- вдосконалення стратегії управління вартістю підприємства;
- перегляд ключових факторів, що впливають на зміну вартості підприємства;
- визначення нових цілей, або корегування існуючих.

Таким чином впровадження системи управління вартістю підприємства в господарську діяльність підприємства є ефективним інструментом підвищення рівня їх інвестиційної привабливості, покращення показників ефективності діяльності підприємства та збільшення вартості підприємства. Також система дозволяє підвищити конкурентоспроможність підприємства, ефективно використовувати фактори виробництва та домінувати на галузевому ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аскарів А.А. Оцінка ринкової вартості сільгоспугідь / А.А. Аскарів, О.А. Аскарів // Питання оцінки. - 2005. - №1. - С. 55-58
2. Астраханцева І.А. Фінансове моделювання вартості підприємств в невизначених економічних умовах // Фундаментальні дослідження. - 2011. - №4. - С. 154-160.
3. Єсіпов В.Є. Оцінка бізнесу: повне практичне керівництво: основні принципи, підходи і методи, прикладні аспекти / В.Є. Єсіпов – М: Ексмо, 2008. – 345 с.
4. Гаппоева А.К., Аксоров М.Г. Управління вартістю підприємства як необхідна умова його сталого розвитку // Економічний вісник Ростовського державного університету. - 2010. - Т. 8. - №1. - С. 7-12.
5. Вишневський В. Теорія вартості в економічній науці / В. Вишневський // Економіст, 2007. - №5. - С. 35-46
6. Корягін М.В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції [Текст]: монографія / М.В. Корягін. – Львів: ЛІКА, 2012. – 389 с.
7. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Котлер, Д. Мурин. – Олимп-Бизнес. – 2000. – 578 с.
8. Патрушева О.Г., Брюханов Д.Ю., Белкін Д.А. Управління вартістю промислових підприємств: теорія, методика, практика. - Ярославль: Ярославський держ. ун-т, 2007. - 296 с.