

## КОНЦЕПЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ЯК ІНСТРУМЕНТ БОРОТЬБИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** вартість, акціонер, управління, інструмент, стратегія.

Останнім часом все більшої актуальності набуває так звана концепція управління вартістю компанії, суть якої полягає в тому, що управління повинно бути націлене на забезпечення зростання цінності компанії, максимізацію її вартості. Для акціонерів компанії першорядним завданням є збільшення їх фінансового добробуту в результаті ефективної експлуатації об'єктів володіння. При цьому зростання добробуту акціонерів вимірюється не обсягом введених потужностей, кількістю найнятих співробітників або оборотом компанії, а ринковою вартістю підприємства. Причинами підвищеного інтересу до управління вартістю компанії є те, що цей метод дозволяє аналізувати і оцінювати результати діяльності компанії з урахуванням всіх змін, які відбуваються в діловому середовищі, допомагає досягти успіху в конкурентній боротьбі і необхідності задовольняти інтереси всіх «зацікавлених осіб» компанії.

На концепцію, орієнтовану на вартість, звернена увага як вітчизняних вчених, таких як Г.В. Буличева, С.В. Валдайцев, В.В. Григор'єв, О.Г. Грязнова, В.А. Сичов, Г.І. Сичова, М.А. Федотова. Так і зарубіжних фахівців: Т. Коупленда, Д. Муррина, М. Міллера, Ф. Модільяні, А. Дамодаран. Великий внесок у популяризацію вартісного підходу до управління внесли співробітники консалтингової компанії McKinsey. Книга партнерів компанії Тома Коупленда, Джека Муррина і Тіма Коллера «Вартість компаній: оцінка та управління» [ 1 ] стала хітом ділової літератури у багатьох країнах світу, в тому числі і в Україні. Однак, не

звертаючи увагу на високу ступінь вивченості даного питання, багато важливих аспектів дотепер залишаються недостатньо вивченими.

В самому концентрованому вигляді суть концепції управління вартістю компанії Value-Based Management (VBM) зводиться до того, що з погляду акціонерів фірми управління нею повинно бути націлено на забезпечення зростання ринкової вартості фірми і її акцій. Це сукупність управлінських технологій і самих сучасних інструментів фінансового менеджменту, що дозволяють ефективно планувати, контролювати і направляти дії організації на шляху досягнення економічно виправданих цілей. Мета - стійке зростання цінності корпорації і створення доданої цінності в інтересах акціонерів, працівників і суспільства [ 2 ].

Зростання ринкової вартості компанії і її акцій дозволяє акціонерам отримувати для них найбільш значущий порівняно з іншими його формами дохід від вкладень у компанію, а саме [ 3 ]:

- 1) курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх або частини акцій, що належать їм;
- 2) курсовий не грошовий дохід, що виражається в збільшенні вартості (цінності) чистих активів, а тому, і суми власного капіталу.

У даний час концепція вартості прийнята економічним співтовариством як базова парадигма розвитку бізнесу. Концепція вартості радить відмовитися від неефективних бухгалтерських критеріїв успішності функціонування компанії і приймати до уваги тільки один критерій, найпростіший і зрозумілий для акціонерів та інвесторів, - економічна додана вартість.

Основними принципами концепції вартості є:

1. Найприйнятніший показник, що дозволяє адекватно оцінити діяльність компанії, - це потік грошових коштів, що генерується компанією.
2. Нові капітальні вкладення компанії повинні здійснюватися тільки за умови що вони створюють нову вартість.

3. В умовах навколишнього економічного середовища, що змінюються, поєднання активів компанії також повинне мінятися з метою забезпечення максимального зростання вартості компанії.

Вартість враховує довгострокові перспективи діяльності компанії, оскільки в основі концепції вартості - прогнозування грошових потоків, які в майбутньому принесуть активи компанії. Тому постановка на перше місце короткострокових показників (прибуток на акцію, рентабельність власного капіталу) може привести до практики «вичавлювання соків» з компанії та її фінансової неспроможності в майбутньому.

Концепція вартості дозволяє дуже просто пояснити причини переливу капіталу з однієї компанії, галузі, країни в іншу. Капітал - це самозростаюча категорія, його вартість повинна постійно збільшуватися. Якщо зростання вартості капіталу не відбувається, то його власники ухвалюють рішення про нову сферу його застосування, у якій ця вартість створюватиметься.

Керівництво компаній повинне розуміти, що компанія знаходиться в постійній конкурентній боротьбі з іншими компаніями за капітал інвесторів, і якщо вона не може забезпечувати прийняттого для інвесторів зростання вартості капіталу, то позбавляється цього ресурсу, цього чинника виробництва, без якого неможливе її подальше функціонування.

Перехід до концепції управління вартістю обумовлює необхідність виявлення чинників зростання вартості компанії, впливаючи на які, менеджери могли б істотно підвищити вартість. Чинники вартості можна розділити на дві групи: зовнішні (чинники, що не підлягають дії з боку менеджменту компанії) і внутрішні (чинники, підвладні менеджменту, зв'язані із галузевою специфікою діяльності компанії). Неможливість дії на зовнішні чинники (наприклад, законодавчі обмеження, зміна податкового законодавства, інфляційні ризики) зовсім не означає, що менеджери не можуть передбачати їх зміну і мінімізувати негативні наслідки або максимізувати вигоди. Задача менеджменту полягає в тому, щоб «захистити» вартість своєї компанії від коливання зовнішніх чинників якомога більше.

Система внутрішніх чинників вартості є сукупністю показників діяльності компанії і окремих її одиниць. При цьому в процесі розвитку організації може змінюватися ступінь впливу конкретного чинника на вартість компанії.

У рамках концепції управління вартістю підприємства передбачається, що менеджери фірми націлюються на дії і управлінські рішення, які не стільки збільшують поточні або надійно заплановані на найближчі періоди прибутки компанії, скільки створюють основу для отримання набагато більших і навіть, можливо, чітко не прогнозованих прибутків у віддаленішому майбутньому, що, проте, здатне різко підвищити поточну або майбутню ринкову вартість компанії.

У міру здійснення проектів менеджерам доведеться постійно вдаватися до оцінки того, як реалізовані проекти впливають на ринкову вартість компанії і її акцій. Це примушує орієнтований на зростання вартості компанії менеджмент спиратися на думки незалежних оцінювачів бізнесу з приводу того, як управлінські рішення відносно реалізації інноваційних проектів змінюють гіпотетичну (яка встановилася б у випадку публікації відповідної інформації) поточну ринкову вартість компанії і її прогноз на майбутнє, що цікавить середньострокових інвесторів.

Таким чином, виникає необхідність виділити основні показники оцінки приросту акціонерної вартості, орієнтованої на максимізацію вартості компанії концепції VBM. Серед них: EVA (модель економічної доданої вартості), MVA (модель вартості, заснована на обліку ринкової капіталізації та ринкової вартості боргів компанії), CFROI (прибутковість інвестицій на основі грошового потоку), SVA (акціонерна додана вартість) та інші [ 4 ].

Отже, показником, який дає змогу визначити основні чинники зростання вартості компанії, є додана економічна вартість – EVA, який розробили фахівці консалтингової компанії Stern Stewart & Co. Основна ідея полягає в тому, що протягом операційного періоду компанія додає вартість лише в тому випадку, якщо прибутковість на інвестований капітал перевищує витрати на його залучення.

EVA стала не тільки елементом сучасних процедур оцінки компанії, у тому числі реструктуризації, злиття та поглинання, але і важливим інструментом у системі корпоративного управління. EVA примушує компанії переглядати розміри своїх запасів. Оптимізуючи їх, вони зменшують капітал, що витрачається, і підвищують позитивне значення EVA.

Показник акціонерної доданої вартості (SVA) описує зміни вартості компанії за допомогою таких чинників як: період конкурентних переваг, поточний рівень продажів, зростання продажів, рентабельність продажів, ставка податку на прибуток інвестиції в оборотний капітал, чисті капітальні вкладення, середньозважена вартість капіталу.

Економічне значення SVA полягає в тому, що він є капіталізованою зміною в операційному грошовому потоці за мінусом поточної вартості інвестицій, проведених, щоб викликати це зростання грошового потоку. У цьому полягає відмінність SVA від EVA.

Незалежно від типу організації компанії, впровадження принципів та інструментів управління вартістю забезпечує компанії серйозні переваги, а саме:

- більш ретельний стратегічний аналіз і вибір ринкової стратегії всієї структури і окремих підрозділів;
- можливість планування власної інвестиційної привабливості;
- гнучкість та системність інвестиційних рішень;
- постійний контроль за роллю компанії на ринку капіталу.

Однак в ході дослідження було виявлено, що описані показники складно застосовувати в умовах недосконалих ринків, таких як ринок України. Для їх впровадження в українських компаніях необхідно розробити і використовувати відповідні коригування, що ускладнює розрахунок економічної доданої вартості, а також необхідно вирішити ряд питань, які створюють певні труднощі для впровадження даної концепції. Вони пов'язані, по-перше, з внутрішньою характеристикою компаній в Україні - зі сформованими традиціями аналізу та управління, а саме : нерозвиненістю

систем фінансового планування і розробки прогнозних даних; неадекватністю систем внутрішнього управлінського обліку, що не дозволяють чи ускладнюють виділення даних по сегментах бізнесу, за окремими рівнями управління. Гострою проблемою є сильна прихильність бухгалтерського мислення, міркування професійних менеджерів про майбутнє компанії в термінах обсягів продажів і бухгалтерських прибутків, що відповідають рівню оперативного управління. Необхідно розробити програму впровадження вартісно-орієнтованої концепції управління, яка полягає в необхідності добитися повної підтримки впровадження цієї системи вищими керівниками компанії, прийняти основні стратегічні рішення по програмі економічної доданої вартості, визначити основні принципи системи мотивації.

Отже, ми вимушені констатувати той факт, що не зважаючи на всі плюси концепції управління вартістю вона впроваджена на обмеженій кількості провідних компаній в Україні, що багато в чому пов'язано зі складністю оцінки вартості вітчизняних підприємств в умовах високого ступеня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовища, а також з труднощами детального виявлення факторів, які впливають на вартість, особливо в багаторівневих організаціях. І тільки вирішення проблем з невідповідністю міжнародним стандартам системи корпоративного управління, стратегічного планування та процедур регулярного фінансового моніторингу, відповідно і можливості переходу до вартісно-орієнтованого управління дасть змогу досягти конкурентоспроможності на ринках в умовах глобалізації.

### **Література**

1. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Д. Стоимость компании: оценка и управление. Серия «Мастерство». – М.: Олимп-Бизнес, 2002.
2. Волков Д. Л. Концепция управления стоимостью компании // Российский журнал менеджмента – 2005. – Т.3 № 2. – с. 3-42.

3. Тарасова О. В. Способи і механізми захисту прав і інтересів акціонерного товариства / О. В. Тарасова // Науковий вісник ОДЕУ. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. Науки : економіка, політологія, історія. – 2008. – №6 (62). – С. 132-139.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. Пособие для вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2001. – 720с.

### *Резюме*

В статті розглянуті особливості концепції управління вартістю компанії, суть якої полягає у побудові на основі економічного прибутку стратегічних та оперативних рішень менеджменту компанії. Націлене на забезпечення зростання ринкової вартості компанії та її акцій. Це орієнтація компанії на побудову та зростання цінності.

В статье рассмотрены особенности концепции управления стоимостью компании, суть которой заключается в построении на основе экономической прибыли стратегических и оперативных решений менеджмента компании. Нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости компании и ее акций. Это ориентация компании на создание и повышение ценности.

In the article the concept features value-based management company, which is based on the construction based on economic profit strategic and operational decisions of management. Is aimed at ensure the growth of the market value of the company and its stock. This is the orientation of the company to creation and increase value.