

УДК 624.05:330.133.2

Т.В.МОМОТ, д-р екон. наук, М.В.КОЛОМІЄЦЬ

Харківський національний університет міського господарства імені О.М.Бекетова

**ІНФОРМАЦІЙНО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ АКЦІОНЕРНИМ
ТОВАРИСТВОМ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ: МЕТОДИЧНО-ПРИКЛАДНІ
АСПЕКТИ ЗАСТОСУВАННЯ ДОХОДНОГО ПІДХОДУ**

У роботі висвітлено загальноприйняті підходи до управління та розглянуто вартісно-орієнтований підхід до управління, розглянуто методичні аспекти застосування доходного підходу, визначено його переваги та недоліки. Висвітлено особливості оцінки акціонерних товариств будівельної галузі.

В работе освещены общепринятые подходы к управлению и рассмотрены стоимостно-ориентированный подход к управлению, рассмотрены методические аспекты применения доходного подхода, определены его преимущества и недостатки. Освещены особенности оценки акционерных обществ строительной отрасли.

Article highlights generally accepted approaches of management, reviews value based management and methodological aspects of income approach implementation, determines its advantages and disadvantages. Article reveals some points of evaluation of a joint stock company operating in field of building.

Ключові слова: вартісно-орієнтоване управління, дохідний підхід, метод дисконтованих грошових потоків, метод прямої капіталізації доходу.

В сучасних умовах суттєво зростає інтерес до теорії і практики управління підприємством, адже жодне підприємство не може досягти своїх цілей і бути успішним без ефективного управління. А складне ринкове середовище, що постійно змінюється, спонукає підприємства будівельної галузі вивчати та використовувати різні підходи до управління підприємством. Сучасний стан розвитку ринкових відносин, фондових ринків, процеси глобалізації, збільшення кількості власників акцій, прагнення до максимізації вартості та інші фактори спонукають до вартісно-орієнтованого управління компаніями будівельної галузі. Саме через те, що більшість інвесторів зацікавлена саме у збільшенні доходів внаслідок збільшення вартості підприємства, все більшого поширення набуває концепція вартісно-орієнтованого управління.

Сутність та застосування вартісно-орієнтованого управління досить глибоко вивчалися багатьма західними економістами, наприклад, значний внесок зробили Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, А. Дамодаран. Також питанням вартісно-орієнтованого управління займаються і такі вчені, як Д. Мактагард, В.Л. Акуленко, І.В. Новикова. У літературі, багато авторів називають доходний підхід універсальним, та наголошують, що саме доходний підхід використовують для оцінки певних груп підприємств, які важко оцінити за допомогою витратного

та порівняльного методів, та рекомендують для використання при оцінці підприємств будівельної галузі [1, 2, 3, 9].

Метою статті є розгляд вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством, розгляд методично-прикладних аспектів застосування доходного підходу, виділення переваг, недоліків та сфер застосування методів доходного підходу, його застосування акціонерними товариствами будівельної галузі.

У літературі розглядається багато різноманітних підходів до управління. Наприклад, досить розповсюдженим є системний підхід, який розглядає підприємство як систему, діяльність якої постійно залежить від змінного набору обставин. Виділяють також інші підходи: комплексний, інтеграційний, маркетинговий, динамічний, відтворювальний, кількісний, адміністративний, ситуаційний, та ін.

У світовій науці та практиці досить розповсюдженим є вартісно-орієнтоване управління (Value Based Management - VBM). В сучасній практиці корпоративного менеджменту особливу увагу приділяють саме підвищенню вартості підприємства, тому що вартість підприємства є доказом ефективності управління та показником інвестиційної привабливості підприємства.

М. Дженсен, професор бізнес-школи Гарвардського університету, спеціаліст в сфері економіки фінансів, доказує, що максимізація вартості - це критерій успіху, який «повідомляє учасників організації про те, як вони можуть оцінювати успіх в досягненні бачення або застосування стратегії, вона дозволяє виміряти успіх діяльності. Це і є роль максимізації вартості в житті організації» [8]. В тому, що максимізація вартості є і повинна бути головною метою підприємства впевненні і Т. Коупленд, Т. Коллер та Дж. Муррін, які зробили значний вклад у підтримку вартісно-орієнтованого підходу до управління.

Деякі дослідники, наприклад американський вчений Н. Леєпсе пов'язують виникнення концепції вартісно-орієнтованого управління з виходом у 1890 році праці А. Маршала «Принципи економікс», що була першою ідеєю концепції вартісно-орієнтованого управління.

Морін Р. вважає що концепція вартісно-орієнтованого управління з'явилася у 1980 роках у зв'язку з існуванням корпоративних рейдерів, які постійно слідкували за ситуацією на ринку з метою виявлення недооцінених компаній [4].

Значущим моментом до впровадження застосування вартісно-орієнтованого управління у діяльність акціонерних підприємств було видання праці «Створення вартості для акціонерів» професора Келлогського університету США А. Раппорта, який систематизував ідеї, визначив принципи управління вартістю підприємства та доцільність

використання цього підходу. Саме А. Раппорта та Б. Стюарта, автора праці «В пошуках вартості», визнають засновниками концепції вартісно-орієнтованого управління.

Починаючи з 1986 року вартісно-орієнтований підхід почав поширюватися серед акціонерних підприємств США та Великобританії, так такі компанії як «Alliance Boots», «Llods TSB», «Cadbury Schweppes» оголосили своєю метою максимізацію вартості для акціонерів.

Спрямування діяльності підприємств на максимізацію вартості здійснюється саме за допомогою використання вартісно-орієнтованого підходу до управління (VBM). Стратегія, цілі, бізнес-процеси, показники оцінки діяльності та винагороди визначаються на основі аналізу їх впливу на зміну вартості для акціонерів. Це значно підвищує вимоги до якості та змісту інформації, на основі якої здійснюється управління, та призводить до формування нових запитів до системи бухгалтерського обліку як до основного її генератора [7].

Перевагами вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством будівельної галузі, в порівнянні з іншими наведеними підходами є:

- узгодженість інтересів акціонерів та менеджерів підприємства;
- визначення ключових факторів, які мають вплив на зміну вартості та можуть бути інструментами стратегічного та оперативного управління;
- спостереження та прогноз зміни вартості у довгостроковій перспективі;
- забезпечення зв'язку між вартістю та стратегією підприємства.

Серед недоліків даного підходу можна виділити те, що вартість підприємства не може бути оцінена достовірно через використання прогнозних даних про доходи, а в умовах недосконалого фондового ринку ринкова вартість акцій не є об'єктивним показником, оскільки не дає точну оцінку вартості акціонерного капіталу.

У міжнародній практиці вартісно-орієнтованого управління використовують чотири методичні підходи до визначення вартості підприємства: витратний, доходний, порівняльний (ринковий) та опціонний.

Доходний підхід – це сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінки та їх зіставленні з поточними витратами з урахуванням факторів часу і ризику [3].

Доходний підхід вважається найбільш прийнятним з точки зору інвестиційних мотивів, адже будь-який інвестор, що вкладає кошти в підприємство, в решті решт набуває не певний набір активів, а потік

майбутніх доходів, який дозволить йому окупити вкладені кошти, отримати прибуток.

У літературі багато авторів називають доходний підхід універсальним, також саме доходний підхід використовують для оцінки певних груп підприємств, які важко оцінити за допомогою витратного та порівняльного методів.

Доходний підхід припускає використання специфічних методів оцінювання, а саме: передбачає використання методу капіталізації та методу дисконтованих грошових потоків.

Суть методу капіталізації полягає в визначенні величини щорічних доходів та визначенні ставки капіталізації, що відповідає цим доходам. На основі чого і розраховується вартість підприємства.

Згідно з методом дисконтованих грошових потоків вартість об'єкта оцінки буде визначена сумарною теперішньою вартістю майбутніх чистих грошових потоків, які буде отримано у разі володіння підприємством, зменшеною на величину зобов'язань та збільшеною на вартість надлишкових активів.

У таблиці для наглядного порівняння методів викладено їх основні характеристики.

Оцінка вартості будівельних підприємств має свої особливості. Якщо визначати вартість підприємства базуючись на ринковій вартості активів відповідно до затратного підходу до оцінки, ринкова вартість бізнесу виявиться заниженою.

Оцінку підприємств будівельної галузі доцільніше проводити використовуючи методи доходного підходу, котрий спирається як на ретроспективні так і на прогнозовані дані про доходи та витрати будівельної компанії за певний період. Ретроспективний аналіз діяльності підприємства відіграє важливу роль, адже він дозволяє створити об'єктивну базу для подальших прогнозів і міркувань.

Наприклад, якщо підприємство протягом минулих років показує стабільне зростання чистого прибутку, то складаючи прогноз доходів і витрат бізнесу на найближчі роки, можна з більшою обґрунтованістю визначити прогнозні величини чистого прибутку за прогнозними роками. Такий спосіб оцінки може застосовуватися для визначення ринкової вартості будь-якого бізнесу, пов'язаного з наданням послуг, у тому числі і послуг з будівництва.

Сучасній науці відомо багато методів підвищення ефективності діяльності підприємства, одним з яких і є вартісно-орієнтоване управління (VBM), що широко використовується у міжнародній практиці.

Методи оцінювання, що використовуються в доходному підході

Метод оцінки	Застосування методу	Переваги методу	Недоліки методу
Метод прямої капіталізації доходу	<p>Застосовується до тих підприємств, які встигли накопичити активи в результаті капіталізації їх в попередні період [11].</p> <p>Коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується в часі [5].</p> <p>Коли потрібно зробити експрес-оцінку [10].</p>	<p>Відображає потенційну доходність бізнесу, дозволяє врахувати ризик галузі та компанії.</p> <p>Простота розрахунків.</p>	<p>Мало придатний для компаній, що швидко ростуть та розвиваються.</p>
Метод дисконтованих грошових потоків	<p>Більш застосовний для оцінки молодих компаній, які не встигли заробити достатньо доходів для капіталізації в додаткові активи, але які мають перспективний продукт і володіють явними конкурентними перевагами [11].</p> <p>Коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується в часі [5].</p>	<p>Універсальний метод, що дозволяє врахувати потенціал розвитку</p> <p>Наявність інформації для проведення оцінки, що дозволяє обґрунтувати модель доходів (фінансова звітність підприємства, ретроспективний аналіз оцінюваного підприємства, дані маркетингового дослідження ринку, плани розвитку компанії) [6].</p>	<p>Оцінка несе елементи суб'єктивного підходу до визначення грошового потоку та коефіцієнта дисконтування</p> <p>Обмеженні можливості для прогнозування майбутніх грошових потоків</p> <p>Даний метод застосовуваний тільки для прибуткових, що стабільно розвиваються підприємств, які зустрічаються в Україні дуже рідко [6].</p>

Узагальнюючи можна сказати, що вартісно-орієнтоване управління спрямоване на збільшення майбутньої вартості підприємства у процесі прийняття стратегічних та операційних рішень. До числа ключових проблем вартісно-орієнтованого управління у розрізі доходного підходу можна віднести розрахунок ставки дисконтування. Саме доходний підхід використовують для оцінки певних груп підприємств, які важко оцінити за допомогою витратного та порівняльного методів.

1. Грапко Н.В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств [електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://mydisser.com/en/catalog/view/10827.html>

2. Гараникова, Л.Ф. Оценка стоимости предприятия: учебное пособие. – Изд. 1-е. – Тверь: ТГТУ, 2007. – 140 с.

3. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: Инструменты и техника оценки любых активов; пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.

4. Лаговська О.А. Перспективи використання концепції вартісно-орієнтованого управління як основи системної трансформації бухгалтерського обліку: передумови виникнення та генезис: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://sevntu.com.ua/jspui/bitstream/123456789/5509/1/130_19.pdf

5. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380с.

6. Соляник Л.Г., Приймаш Є.С. Аналіз методичних підходів до оцінки вартості бізнесу в Україні: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/12_KPSN_2009/Economics/44844.doc.htm

7. Столярчук А.В., Черныш О.Г. Стоимостно-ориентированное управление как способ повышения финансовой эффективности предприятия // Бизнес Информ. – 2012. – № 1. – С. 105-106.

8. Тараш. Л.И. Управление акционерной собственностью: методологический подход. – Донецк, 2008. – 439 с.

9. Філіна С.В. Порівняльна характеристика основних підходів до управління: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.viem.edu.ua/konf2/art.php?id=1105>

10. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебник. – М., 2009. – 256 с.

11. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2010. – 288 с.

Отримано 29.01.2014