

діях, за звичайних обставин, — приречені на загибель. Вони заповнюють ту прогалину, що виникає між ідеєю і традиційними інституційними венчурними компаніями.

Таким чином, бізнес-ангели — є життєво необхідним елементом у складній «формулі життя» економіки. Своєю діяльністю вони забезпечують її розвиток: підтримують сумнівні ідеї, дають дорогу новим геніям, які дарують світу продукти та послуги, що змінюють спосіб життя або навіть мислення.

### *Література*

1. Бизнес-ангелы и венчурное инвестирование в России // РЦБ. — № 2. — 2007. — С. 37—38.
2. Брайан Хилл, Ди Пауэр. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей // Эксмо. — 2008. — 496 с.
3. *Оснабрюгге М. В., Робинсон Р. Дж.* Инвестиции от ангелов. — М., 2000.

**Лісніченко О. О.,**  
аспірантка кафедри економіки підприємств,  
Донецький національний  
університет економіки і торгівлі  
ім. М. Туган-Барановського,  
Україна

#### **РОЗВИТОК УПРАВЛІНСЬКИХ КОНЦЕПЦІЙ ФОРМУВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Визначено базові положення та особливості практичного використання управлінських концепцій формування вартості підприємства.

**Lisnichenko O. O.,**  
graduate student of economy  
of enterprises department of  
Donetsk National University  
of economy and trade after  
M.Tugan-Baranovskyi, Ukraine

#### **DEVELOPMENT OF MANAGEMENT CONCEPTS OF FORMING THE ENTERPRISE VALUE**

The base position and features of practical using the management concepts of forming the enterprise value are defined.

Формування, оцінювання та управління вартістю підприємства, нерозривно пов'язаний з якістю та ефективністю даного процесу. Управління, засноване на вартісному підході є в певному значенні дуальною процедурою: з одного боку, результати оцінки вартості необхідні для аналізу економічних результатів діяльності підприємства, з іншого — скореговані за наслідками оцінки управлінські стратегія і процедури цілеспрямовано впливають на вартість компанії. І цей процес нескінченний (принаймні, у ме-

жах життєвого циклу самого підприємства). Методична база цього підходу постійно розвивається і змістовно примножується, про що свідчить неоднозначність і різноманітність поглядів різних авторів, як вітчизняних, так і зарубіжних, на суть проблеми. Але всі автори однозначні в одному: вартість є безальтернативним критерієм управління підприємством, і посилення конкуренції з одночасним розвитком глобальних фондових ринків будуть тільки посилювати процеси впровадження вартісно-орієнтованого управління на підприємствах.

Головним для розуміння концепції вартісно-орієнтованого управління є усвідомлення того, що підприємство створює товари і саме виступає таким товаром. Тобто, крім звичних для свого функціонування ринків товарів, робочої сили, ресурсів, фінансових ринків тощо, підприємство, що здійснює управління на основі максимізації вартості, також функціонує і на ринку корпоративного управління і контролю і є потенційним об'єктом купівлі-продажу.

Щодо розвитку концепції вартісно-орієнтованого управління, то одним з найфундаментальніших, на наш погляд, є підхід А. Дамодарана. Відповідно до даного підходу, для формування вартості компанії необхідно: здійснювати вплив на поточні грошові потоки; майбутнє зростання; тривалість періоду аномально високого зростання; ставку дисконтування [1].

Дещо інший підхід до формування вартості визначений Т. Коуплендом, Дж. Мурріном і Т. Коллером. Учені дотримуються наступної логіки: відправною точкою аналізу має бути дослідження поточної ринкової вартості підприємства. Далі необхідно оцінити фактичну і потенційну вартості компанії з урахуванням внутрішніх удосконалень, заснованих на очікуваних грошових потоках, і можливості збільшити вартість за допомогою фінансового реінженірингу. Усі ці оцінки слід співвіднести з вартістю підприємства на відкритому (фондовому) ринку, щоб оцінити потенційну вигоду для акціонерів від реорганізації компанії. Це порівняння мають допомогти виявити розриви в сприйнятті майбутніх перспектив компанії інвесторами і менеджерами. Після закінчення такого аналізу має скластися глибоке, засноване на фактах, розуміння менеджерами того, в якому стані знаходиться портфель проектів компанії і якими можливостями нарощування вартості вона реально володіє [2].

Заслуговують на увагу результати досліджень українського вченого О. Г. Мендрула. Зазначимо, що під ринковою вартістю підприємства науковець розуміє розрахункову величину, за яку на дату оцінки після адекватного маркетингу передбачається пе-

рехід підприємства в наслідок комерційної угоди між добровільними покупцем і продавцем за умови, що кожна із сторін діяла компетентно, розсудливо і без примусу; ринкова вартість визначається без врахування витрат, пов'язаних з трансакцією. Вчений досліджував інший важливий аспект управління вартістю підприємства, а саме, збалансованість між прибутком, активами і зростанням. Необхідно знайти баланс між цими показниками, оскільки відхилення в будь-який бік може викликати серйозні ускладнення в діяльності компанії. Враховуючи всі плюси і мінуси зростання, менеджерам підприємства рекомендується наперед продумати і визначити для себе ті максимальні темпи зростання, які компанія може витримати безболісно, тобто нормально забезпечувати і решту аспектів своєї діяльності [3].

Досить цікавою і нестандартною, на думку автора, є розвиток теорії формування та оцінювання вартості компанії запропонований В. Т. Бітюцких. Так, вартість компанії визначається наступними факторами вартості: обсягом акумульованих у компанії інвестицій; ефективністю (поверненням) інвестицій; середньозваженою ціною капіталу компанії [4].

Отже, аналіз існуючих концепцій управління, формування та оцінювання вартості виявив наступні основні її детермінанти: очікувані грошові потоки бізнесу; ризик інвестицій і обумовлена цим вартість залучення і обслуговування капіталу; очікуваний потенціал зростання (розширення) бізнесу, тобто величина інвестицій; можливість появи або існування сприятливих можливостей у майбутньому. Кожна з цих детермінант у свою чергу може бути розбитий на кілька факторів, наприклад, до факторів, що впливають на грошові потоки можна віднести: ринковий попит на продукцію компанії, що продається за певною ціною собівартість продукції, реклама продукції, імідж компанії, якість збутової мережі можливість доступу до ринків капіталу, ліквідність активів і т. д.

## *Література*

1. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка / А. Дамодаран. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 254 с.
2. *Коупленд Т.* Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Колер Т., Мури Дж. — Пер. с англ. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. — 576 с.
3. *Мендрул О. Г.* Управління вартістю підприємства: Монографія / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.
4. *Битюцких В. Т.* Мифы финансового анализа и управления стоимостью компании. — М.: ЗАТ «Олимп - Бизнес», 2007. — 224 с.