

## АГЕНТСЬКИЙ КОНФЛІКТ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

*Н.О. Байстрюченко, к.е.н.*

*Сумський державний університет*

*Робота присвячена оцінці впливу агентських відносин на формування ринкової вартості підприємства. Із збільшенням вартості підприємства збільшується добробут її акціонерів: для цього цілі менеджерів підприємства повинні співпадати з інтересами акціонерів і кредиторів, що є базовою передумовою багатьох економічних моделей. Наявність агентської проблеми виключає виконання цієї передумови. Вірогідність виникнення агентських конфліктів примушує шукати можливості узгодження різних позицій. З іншого боку, вирішення агентських конфліктів вимагає ресурсів, які відволікаються, у тому числі і від підвищення ефективності управління підприємством, подальшого розвитку бізнесу і збільшення акціонерного капіталу.*

В умовах високого динамізму зовнішнього середовища функціонування підприємства зростає актуальність пошуку нових рішень оптимізації бізнес-процесів, зниження рівня неефективних управлінських рішень і, у зв'язку з цим, зниження ризиків акціонерів підприємства. В сучасних умовах керівники підприємства повинні орієнтуватися на довгострокові показники зростання і ефективність розвитку підприємства. Одним з чинників, що справляють вплив на ефективність функціонування підприємства є показник ринкової вартості його активів.

Аналізу управління вартістю підприємства присвячені роботи вітчизняних і зарубіжних учених: А. Волкова, І Егорова, В. Криворотова, О. Мезенцевої, О. Щербакової, Є. Яковлевої, Е. Блека, М. Міллера, Ф. Модільяні, А. Раппопорта, Дж. Робертца, Б. Стюарта, У. Шарпа і ін.

Проведений аналіз даних робіт дозволив зробити висновок: забезпечення максимізації ринкової вартості активів підприємства можливе за умови задоволення інтересів всіх зацікавлених сторін (акціонерів, менеджерів, працівників тощо).

На формування ринкової вартості активів підприємства справляє вплив обмеженість ресурсів, що створює проблеми оптимального їх розподілу, вибору найкращого варіанту, координації процесів, мотивації і т.д. В сучасних умовах, основною проблемою в ході оцінки ринкової вартості є виявлення чинників, що створюють вартість і самих центрів вартості.

Чинники вартості дозволяють врахувати як прибутковість підприємства, так і можливі ризики і витрати інвестора. З погляду управління вартістю важливо побудувати всю систему чинників, впливаючи на які можна домогтися зростання вартості. Система представляє сукупність показників діяльності підприємства і окремих її підрозділів і відділів. Показники деталізують для кожного рівня управління, що призводить до того, що вища ланка керівництва часто контролює фінансові показники, тоді як нижчі ланки менеджменту

відповідають за кількісні і якісні результати роботи. Нами проаналізовані та згруповані основні чинники створення ринкової вартості підприємства (рис. 1).



Рисунок 1 – Фактори формування ринкової вартості підприємства

Разом з тим, розгляд чинників вартості необхідно проводити в комплексі один з одним, встановлюючи їх взаємозв'язок і взаємозалежність. Даний підхід дає потенціал до рішення питань про максимізацію вартості, але не може скласти об'єктивної основи управління вартістю підприємства, і дозволити підійти до рішення проблем управління вартістю більш обгрунтовано і ефективно, з причини складності визначення підпорядкованості, всіх виявлених чинників вартості.

Система управління ринковою вартістю підприємства повинна охоплювати всі рівні організації і мати досить інформації для моніторингу і контролю впливу кожного чинника на підсумкову вартість підприємства. Разом з тим, одним з найважливіших показників створення ринкової вартості підприємства є показники мотивації, які, у свою чергу, повинні

задовольняти очікування персоналу досягти запланованих результатів. Укрупнена схема процесу управління ринковою вартістю підприємства представлена на рисунку 2.



Рисунок 2 – Процес управління ринковою вартістю підприємства

Виходячи зі схеми можна зробити висновок, що власник підприємства прагне максимізувати величину ринкової вартості активів підприємства, і, відповідно, ставить дану задачу перед топ-менеджерами. Поєднання поточних і стратегічних рішень топ-менеджерів повинне надалі привести до збільшення ринкової оцінки активів підприємства. При цьому, поточні рішення сприяють досягненню стратегічних цілей за допомогою відповідних методів і способів дії.

Вибір рішень часто обумовлений комплексом мотивацій, на основі яких менеджер ухвалює управлінські рішення. Класичні теорії фірм виходять з того, що менеджери діють тільки на користь акціонерів або власників бізнесу і саме такий підхід дозволяє домогтися стратегічних цілей. При виборі управлінських рішень менеджер часто не схильний керуватися інтересами акціонерів. Разом з тим, навіть якщо менеджер в тій чи іншій мірі є акціонером керованого ним підприємства, немає можливості стверджувати, що його особисті інтереси співпадають з інтересами інших акціонерів. При ухваленні рішень менеджер найчастіше орієнтується на такі параметри ризику і прибутковості використання активів, які максимально задовольняють його власному уявленню про результати діяльності або особистим інтересам, але не обов'язково є оптимальними для підприємства і акціонерів. Але у більшості менеджерів відсутні мотиви, спонукаючі повернути зароблені засоби акціонерам, і завжди присутні мотиви інвестування вільних грошових потоків в проекти з негативною чистою приведеною вартістю або в збільшення організаційної неефективності. Тим самим, акціонери, зокрема за допомогою засобів державного регулювання, всіма можливими

засобами прагнуть захистити себе від неефективного менеджера і спонукати його реалізувати їх мету збільшення чистого особистого добробуту. Будь-який власник знає, що збільшення вартості підприємства є функцією двох змінних: результативності зусиль прикладених менеджментом, і комплексу макроекономічних чинників. Відповідно до першої змінної, власники практично в більшості випадків або взагалі не обізнані про ухвалення менеджментом яких-небудь рішень або приймають їх як постфактум. Стохастичний чинник впливу макроекономіки, як правило, взагалі не піддається прогнозуванню з боку власників і є найчастіше прикриттям реальних мотивів ухвалення рішень менеджерами. Тому власники акціонерного капіталу, намагаючись забезпечити ефективне (із їхньої точки зору) управління, укладають контракти, в яких не тільки перераховуються деякі обов'язки менеджерів, але і встановлюється позитивна залежність їх винагороди від прибутку в рамках максимально передбаченої поведінки менеджменту в конкретних економічних умовах діяльності.

Проведені результати досліджень дозволяють зробити висновок, що співвідношення виконавчих менеджерів, топ-менеджерів і розподіл акцій підприємства між членами ради директорів впливає на ефективність ухвалюваних рішень і ринкову вартість активів підприємства.

Наявність великої кількості зацікавлених сторін і різноманітність їх інтересів породжує можливість виникнення конфліктів. Характер конфліктів інтересів залежить від структури капіталу суспільства: у разі розсосередженості капіталу основний конфлікт інтересів виникає між членами ради директорів і акціонерами унаслідок неспроможності останніх здійснити ефективний контроль; при концентрації капіталу конфлікт частіше виникає між контролюючими акціонерами, з одного боку, і іншими зацікавленими особами з іншого. Перспективою подальшого дослідження є виявлення характеру розглянутої залежності.

## **СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ**

1. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления / И.А. Егерев: Учеб.пособие. М.: Дело, 2003. – 480 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин: оценка и управление.-3-е изд., перераб. и доп./Пер.с англ. – М.:ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.: ил.
3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазикина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.