

Управління розвитком підприємств на засадах вартості: проблеми і перспективи

Пилипенко С.М.

кандидат економічних наук, доцент,
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця

У статті розглянуто проблеми управління розвитком підприємств шляхом застосування концепції вартості. Визначено переваги використання вартісно-орієнтованого управління процесами розвитку підприємств. Досліджено показники вартісної оцінки, що застосовуються у сучасних умовах господарювання. Проаналізовано основні фактори вартості. Доведена доцільність комбінації моделей вартісної оцінки і збалансованої системи показників для забезпечення ефективного управління розвитком підприємства.

Ключові слова: розвиток підприємств, управління, вартісна оцінка, показники вартості, додана вартість, збалансована система показників.

Пилипенко С.Н. УПРАВЛЕНИЕ РАЗВИТИЕМ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТИ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Рассмотрены проблемы управления развитием предприятий на основе концепции стоимости. Определены преимущества использования стоимостного управления процессами развития предприятий. Исследованы показатели стоимостной оценки и особенности их применения в современных условиях хозяйствования. Проанализированы основные факторы стоимости. Доказана целесообразность комбинации моделей стоимостной оценки и сбалансированной системы показателей для обеспечения эффективного управления развитием предприятия.

Ключевые слова: развитие предприятия, управление, стоимостная оценка, показатели стоимости, добавленная стоимость, сбалансированная система показателей.

Pylypenko S.M. THE ENTERPRISES DEVELOPMENT MANAGEMENT BASED ON VALUE: PROBLEMS AND PROSPECTS

The problems of enterprise development management based on the value concept are considered. The advantages of using value management for enterprise development processes are defined. The indicators for valuation and the specific features of their usage in current economic conditions are investigated. The main cost factors are analyzed. The feasibility for combination of valuation models with balanced scorecard to ensure the effective management of enterprise development has been proven.

Keywords: enterprise development, management, valuation, cost indicators, economic value added, balanced scorecard.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Сучасні умови функціонування підприємств характеризуються наявністю різноманітних та складних завдань у сфері менеджменту, вирішення яких потребує використання нових інструментів управління і прийняття рішень. Одним із таких напрямів є управління розвитком підприємств з орієнтацією на створення та оцінку його вартості. У зв'язку з цим особливої популярності набула концепція вартісно-орієнтованого управління (Value based management, VBM), що являє собою такий підхід до управління підприємством, який передбачає створення системи оцінки результатів на основі вартості, постійну координацію процесів функціонування всіх підрозділів підприємства, а також сприяє ефективному управлінню його діяльністю. Важливим

складником вартісно-орієнтованого управління є визначення ключових факторів впливу на зміну вартості підприємства. VBM є ефективним засобом підвищення фінансового потенціалу підприємства, необхідного для реалізації стратегії економічного зростання в умовах дефіциту фінансових ресурсів на ринку капіталу. Тому впровадження вартісного підходу в управління розвитком підприємства є актуальним, стає його конкурентною перевагою та сприяє підвищенню інвестиційної привабливості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання вартісного підходу широко досліджується як зарубіжними вченими-економістами та практиками, так і вітчизняними авторами, такими як К. Багатська, Р. Банестер, А. Герасценко, Н. Грапко, І. Крейдич, Д. Каледон-

ський, Т. Коупленд, А. Мендрул, Р. Косодін, Дж. Муррина, М. Скотт, Г. Харрісон, Дж. Фрідмін, Л. Чернобай та інші. У їхніх працях розглянуто питання методології і практики використання вартісно-орієнтованого управління, особливості моделювання та технології проведення оцінки вартості підприємства. Але варто зазначити, що залишаються недостатньо висвітленими такі аспекти, як чітке визначення поняття «управління розвитком підприємства на основі вартості», систематизація показників вартісної оцінки, а також не визначено місце вартісно-орієнтованого управління у процесах функціонування і розвитку підприємства. Саме це і визначає актуальність цього дослідження.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є розкриття сутності управління розвитком підприємств на основі вартості, визначення проблем та систематизація показників вартісної оцінки процесів розвитку підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Конкуренція в умовах багатоваріантності і нестабільності зовнішнього середовища потребує від підприємства реалізації вартісної концепції управління для забезпечення його розвитку відповідно до реалій інноваційної економіки. Управління на основі вартості являє собою комплексний інструмент прийняття економічно обґрунтованих рішень, які враховують фактори стратегічного розвитку та потенційні можливості внутрішнього середовища, сприяють реалізації резервів росту вартості підприємства. При цьому управління на основі вартості забезпечує баланс інтересів усіх зацікавлених осіб. Отже, саме вартість підприємства стає критерієм оцінки розвитку підприємства.

Основним завданням управління розвитком підприємства на засадах вартості є досягнення ним стійкого і довгострокового росту за рахунок зростання вартості з урахуванням реалізації наявних можливостей і доступного рівня ризику. Рішення цього завдання потребує диференційованого підходу до вибору критеріїв та методів управління відповідно до особливостей діяльності підприємства та умов його функціонування.

Аналіз досліджень різних авторів [1; 2] дає змогу розглядати розвиток підприємств із різних позицій – розвиток як постійна зміна внутрішнього середовища та зовнішнього оточення; розвиток як зростання завдяки збільшенню обсягів реалізації продукції, впровадженню інновацій, підвищенню якості

продукції, кращому розподілу товарів та послуг; розвиток як покращення якості трудового життя. Завдяки такій багатоаспектній оцінці процесів розвитку підприємства можна визначити фактори, які зумовлюють динамічний розвиток підприємства або, навпаки, стримують його. Основним питанням управління розвитком підприємств є забезпечення рівноваги між змінами та стабільністю, чого можна досягти завдяки правильно поставленим цілям. Для досягнення цілей потрібна не тільки постійна готовність до змін та до швидкого реагування на них, а і здатність активно діяти, бажання до експериментування і впровадження новацій, безперервний пошук ефективної моделі поведінки для максимізації успіху. При цьому управління розвитком підприємства являє собою діяльність із метою досягнення інтересів усіх зацікавлених осіб шляхом ефективного управління наявними ресурсами. Особливого значення набуває вибір методики оцінки процесу розвитку, яка би розкривала потенційні можливості підприємства, давала змогу будувати прогнозну модель його ефективної роботи. Це можливо зробити на основі застосування вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства, яке спрямоване на забезпечення довгострокового розвитку підприємства, а важливим комплексним критерієм економічного розвитку та мірою ефективності управління у сучасних умовах господарювання розглядає максимізацію вартості. Саме вартість відображає сукупну характеристику показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин.

Концепція вартісно-орієнтованого управління виникла як нова ідеологія корпоративного управління, пов'язана з орієнтацією на вартість, формуванням нового мислення керівників підприємств, що потребувала ефективного використання фінансових ресурсів. Як показує практика діяльності великих компаній, зростання вартості підприємства відповідає інтересам як власників і акціонерів, так і всіх учасників економічного середовища – споживачів, держави, інвесторів, робітників. Важливим являється також і те, що вартість – це найкраща оцінка результатів діяльності підприємства, комплексний критерій сталого його розвитку. Відомо, що першими управління на основі вартості запровадили на американському ринку капіталу, а потім почали використовувати в компаніях європейського походження, досвід яких свідчить, що вони мають дохід, який більше ніж на три відсо-

тки перевищує середні показники по галузі, а це для великих компаній становить мільйони доларів.

Основними перевагами використання вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства є можливість [3; 4]:

- забезпечення зв'язку між вартістю та стратегією підприємств; саме максимізація вартості являється головною метою стратегічного управління;

- врахування інтересів власників та усіх зацікавлених осіб щодо підвищення добробуту у довгостроковому періоді через прийняття рішень, що сприяють розвитку підприємства;

- фокусування на факторах, що створюють вартість та можуть бути інструментом стратегічного управління. Аналіз вартісних факторів дає змогу визначати основні напрями її акумулювання, виявляти резерви зростання та формувати пріоритетність цілей підприємства;

- використовувати вартість як міру результативності процесів управління підприємством;

- використовувати вартість як орієнтира у залученні капіталу задля забезпечення подальшого розвитку підприємства, зростання його конкурентоспроможності та інвестиційної активності;

- розроблення ефективної мотиваційної системи, яка давала би змогу об'єднати інтереси керівників підрозділів та персоналу у їхньому бажанні забезпечити сталий розвиток підприємства, а також враховувати внесок кожного співробітника у створення вартості в зоні його відповідальності.

Тому більшість ефективних власників прагнуть забезпечувати успішне функціонування і розвиток підприємств на основі концепції управління вартістю. Отже, вартісний підхід є основою сучасного управління підприємством. Зміни, що відбуваються в економіці, потребують посилення менеджменту щодо системи управління грошовими потоками, реалізацією, тобто вартістю підприємства. Динаміка вартості як критерію ефективності діяльності підприємства відображає всю інформацію щодо специфіки та умов функціонування і розвитку підприємства. Але впровадження вартісно-орієнтованого управління на вітчизняних підприємствах можливе тільки за умови глибокої адаптації світового досвіду до реальної вітчизняної економічної дійсності, яка формує такі перешкоди, як недостатній розвиток фондового ринку; низький ступінь

відкритості суб'єктів господарювання; непередбачуваність змін у законодавстві; відсутність бажання власників і акціонерів застосувати вартісно-орієнтоване управління через його значну вартість і складність; недостатня обізнаність менеджерів про особливості його використання та відсутність можливості систематичного навчання щодо умов впровадження вартісного управління; відсутність необхідних методичних матеріалів.

Управління розвитком підприємств на основі вартості [5; 3] передбачає три компоненти: по-перше, дослідження процесу створення вартості; по-друге, оцінку майбутньої вартості активів підприємства з урахуванням попередніх впливань коштів та економічних витрат; по-третє, безпосереднє управління, орієнтоване на вартість. Управління розвитком на основі вартості спрямоване на визначення сукупності факторів формування вартості та врахування особливостей функціонування підприємства, що впливають на величину вартості; створення такої організації, корпоративної культури, способу мислення менеджменту, які б забезпечували своєчасне та ефективне досягнення цілей, а також конкретизацію цільового показника оцінки вартості і врахування динаміки зміни внутрішніх і зовнішніх умов функціонування підприємства. Таким чином, управління розвитком підприємства на основі вартості повністю відповідає сучасним тенденціям розвитку менеджменту та узгоджується з основними положеннями стратегічного управління.

Аналіз основних етапів еволюції концепції управління на основі вартості [3; 6] доводить, що існує безліч підходів до вибору показника оцінки вартості підприємства. При цьому вибір показника залежить від поставлених завдань та очікуваних результатів оцінки, які дають змогу визначити майбутню вартість активів підприємства, максимальну вартість накопичення прибутків від залучення коштів у минулому та часовий поріг накопичення вартості [6]. Об'єктивна оцінка вартості дасть змогу оцінити процеси розвитку підприємства і розглядати їх як якісну зміну його стану, розкрити послідовність збільшення вартості активів як одного із важливих елементів розвитку [3]. Окрім того, вибір певного показника буде впливати на стратегію управління фінансами підприємства і на систему менеджменту загалом. У вартісно-орієнтованому управлінні найбільш розповсюдженим методом оцінки процесів розвитку підприємств є метод ринкової доданої вартості (Market Value Added,

MVA) – визначається як різниця між ринковою вартістю підприємства і вартістю інвестованого в нього капіталу.

$MVA = \text{ринкова вартість боргу} + \text{ринкова капіталізація} - \text{сукупний капітал}$.

Якості критерій створення вартості у цьому методі розглядається ринкова капіталізація та ринкова вартість боргів. MVA відображає дисконтовану вартість всіх сучасних і майбутніх інвестицій. Відомо, що показник оцінки вартості повинен відображати не тільки вартість підприємства, а й ефективність прийняття рішень на всіх рівнях менеджменту, а також бути інструментом мотивації персоналу. Саме цим вимогам показник MVA не відповідає, тому що він не враховує вартість нематеріальних активів (товарні марки, бренд, репутація підприємства, спеціалісти тощо), а розвиток підприємства залежить саме від їхньої якості. Крім того, має місце невідповідність первісної вартості раніше придбаних активів та їхньої поточної ринкової вартості.

Відомим показником оцінки вартості підприємства є показник економічної доданої вартості (Economic Value Added, EVA). Цей показник поєднує простоту розрахунку і можливість визначити вартість підприємства та дає змогу оцінити ефективність підприємства загалом і його окремих підрозділів. Показник EVA є індикатором якості прийнятих управлінських рішень, що важливо у здійсненні управління розвитком підприємства. Постійна позитивна величина і динаміка цього показника свідчить про те, що підприємство розвивається, а його від'ємне значення та негативна динаміка вказує на недоліки в управлінні процесами розвитку підприємства. Крім того, важливим являється те, що цей показник враховує як кінцевий результат, так і обсяг капіталу, витраченого на отримання прибутку [7]. Розраховується цей показник за формулою:

$$EVA = NOPAT - KW * C,$$

де NOPAT – чистий операційний прибуток за мінусом податків, але до сплати відсотків (Net Operating Profits After Taxes);

KW – середньозважена ціна капіталу (WACC);

C – вартісна оцінка капіталу.

Варто підкреслити, що між наведеними показниками існує певний взаємозв'язок. Так, ринкова вартість, що міститься у показнику MVA, є, по суті, дисконтованою сумою усіх майбутніх показників EVA.

У межах вартісної оцінки розвитку підприємства використовується також показник акціонерної доданої вартості (Shareholder

Value Added, SVA), який визначається як приріст між розрахунковою вартістю акціонерного капіталу (методом дисконтованих грошових потоків) і балансовою вартістю акціонерного капіталу:

$SVA = \text{розрахункова вартість акціонерного капіталу} - \text{балансова вартість акціонерного капіталу}$.

Використання цього показника для управління розвитком дає змогу як визначити ефективність прийнятих у минулому управлінських рішень, так і оцінити створену вартість за рахунок вкладень у тому ж році, коли ця інвестиція була здійснена [8]. При цьому акцент робиться на визначенні періоду нарощення переваг підприємства. Такий підхід є зрозумілим як внутрішнім користувачам, так і зовнішнім аналітикам. Основним недоліком цієї моделі є значна трудомісткість розрахунків і труднощі, пов'язані із прогнозуванням грошових потоків.

Відомо, що недоліком показника EVA є ігнорування грошових потоків. Цей недолік можна усунути у розрахунку показника рентабельності грошових потоків від інвестицій (Cash Flow Return on Investment, CFROI), який розраховується за формулою:

$CFROI = \frac{\text{скориговані грошові притоки (cash in) у поточних цінах}}{\text{скориговані грошові відтоки (cash out) у поточних цінах}}$.

Тобто якщо показник CFROI перевищує потрібний інвесторам рівень, то підприємство утворює вартість, і навпаки, якщо цей показник нижчий від потрібної дохідності, то вартість підприємства буде зменшуватися. Виходячи із сутності розрахунку цього показника, можна визначити як його перевагу над іншими показниками те, що грошові потоки, які генеруються наявними та майбутніми активами, і початкові інвестиції виражаються в поточних цінах, враховуючи тим фактор інфляції [8]. Цей показник має низку недоліків, які ускладнюють його застосування, таких як складність розрахунків показника через те, що необхідно ідентифікувати всі грошові потоки, які генеруються як наявними, так і майбутніми активами; результат розрахунку – це відносний показник, а не сума створеної або зруйнованої вартості.

На думку науковців [7], останнім часом широко використовується в управлінні вартістю модель Cash Value Added (CVA), в основі якої лежить концепція залишкового доходу. Особливості цієї моделі полягають в тому, що, по-перше, як віддача від інвестованого капіталу використовується потоковий показ-

ник – грошові потоки (cash flow); по-друге, враховуються витрати на залучення і обслуговування капіталу із різних джерел, тобто середньозважена вартість капіталу, що відсутнє в інших показниках; по-третє, в основі цієї моделі лежить концепція залишкового доходу (Residual Cash Flow, RCF), розрахункова формула має такий вигляд:

$$RCF = AOCF - WACC * TA,$$

де AOCF – скоригований операційний грошовий потік;

WACC – середньозважена ціна капіталу

TA – сумарні скореговані активи.

Логіка цієї моделі базується на співвідношенні операційного грошового потоку з інвестованими платежами, що являють собою аналог економічної амортизації інвестицій.

Кожна з наведених моделей за основу оцінки вартості бере розрахунок певного показника, який і є критерієм ефективності діяльності підприємства. Вибір такого критерію залежить від специфіки підприємства, капіталомісткості виробництва, ситуації в галузі, а також від того, наскільки зрозумілим у використанні є цей показник та чи дає він змогу виділити фактори розвитку підприємства. Тобто жоден із показників не є універсальним. Тому актуальним є проведення комплексної оцінки вартості на основі комбінації декількох показників. Як вважають науковці [5], такий підхід можна реалізувати на основі поєднання показників доданої економічної вартості (EVA), грошової доданої вартості (CVA) та акціонерної вартості (SVA), оскільки вони є зрозумілими та корисними у практичному використанні, а також такий комплексний підхід сприяє усуненню недоліків окремої моделі і підвищує інформативність отриманих результатів.

В основі системи вартісно-орієнтованого управління лежать фактори вартості; впливаючи на них, можна досягнути необхідного результату – стабільного розвитку підприємства. Ключові показники діяльності, які оцінюють вплив цих факторів, утворюють збалансовану систему показників (Balanced Scorecard, BSC), яка сприяє досягненню оптимального балансу між ними. Модель BSC є дієвим механізмом реалізації стратегії, і підприємства повинні широко використовувати її, враховуючи те, що в короткостроковій перспективі використання збалансованої системи показників сприяє покращенню соціальної

атмосфери на підприємстві та підвищенню мотивації персоналу, а в довгостроковій перспективі переваги BSC проявляються у покращенні ставлення споживачів до підприємства та в його фінансових показниках.

Через систему збалансованих показників цілі та стратегія підприємства трансформуються в конкретні завдання і показники, які об'єднані за такими напрямками, як фінанси, клієнти, внутрішні бізнес-процеси, навчання і підвищення кваліфікації. За допомогою системи оцінних критеріїв виявляється інформація щодо факторів, що формують сьогоdnішній та майбутній успіх підприємства. Через систему збалансованих показників відбувається поєднання фінансових і нефінансових показників, внутрішнього та зовнішнього погляду на діяльність підприємства, забезпечення взаємозв'язку між показниками і цілями, що стоять перед підприємством, та інтеграція із заходами досягнення цілей [9]. Отже, основним завданням організації управління розвитком підприємства є впровадження такої моделі, яка здатна поєднати комбінацію моделей оцінки вартості, таких як EVA, SVA, CVA, і збалансовану систему показників.

Висновки з цього дослідження. Важливим завданням управління розвитком підприємства на засадах вартості є розроблення і впровадження моделі, яка поєднує методи оцінки вартості підприємства і систему збалансованих показників. При цьому модель управління на основі вартості повинна реалізовувати такий принцип: зміна ключових факторів діяльності підприємства впливає на його вартість, а в розрахунку вартості використовуються показники із BSC. Вплив показників може бути прямим і опосередкованим. Прямий вплив характеризується зміною показника, який безпосередньо приймає участь у розрахунках. Так, зміна операційного прибутку впливає на вартість, розраховану методом дисконтованих грошових потоків. Опосередкований вплив характеризується тим, що показник впливає на вартість через інший параметр оцінки. Тому пропонується у перспективі здійснити розроблення комплексного показника оцінки розвитку підприємства, який буде здатний поєднати переваги обраних методів та інструментів для оцінки ефективності управління розвитком підприємства.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Гліненко Л.К. Стратегічне управління розвитком бізнес-систем в економіці України: монографія / Л.К. Гліненко. – Львів: Видавництво «Новий світ». – 2009. – 776 с.
2. Василенко А.В. Менеджмент устойчивого развития предприятия: Монография / А.В. Василенко. – Киев: Центр учебной литературы. – 2005. – 648 с.
3. Сотніков А.В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління / А.В. Сотніков // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Збірник наукових праць – Львів. – 2011. – С. 252–257.
4. Шевчук В.Р. Концепція управління фінансами підприємства на базі економічної доданої вартості / В.Р. Шевчук, Л.І. Чернобай // Вісник національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – № 6. – С. 41–49.
5. Крейдич І.М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства / І.М. Крейдич, А.О. Гагарін // Економічний вісник НТУУ «КПІ» «Актуальні проблеми економіки і управління». – 2016. – № 13. – С. 208–212.
6. Багацька К.В. Теоретичні основи і практичні аспекти вартісно-орієнтованого підходу в управлінні фінансами / К.В. Багацька.
7. Ромашин О.В. Інструменти вартісно-орієнтованого управління підприємством / [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://svitppt.com.ua/economica/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinny-pidpriemstvom.html>
8. Мілінчук О.В. Оцінка вартісно-орієнтованих показників та моделювання на цій основі еталонних орієнтирів для потреб бюджетування підприємства / О.В. Мілінчук // Вісник ЖДТУ. – 2013. – № 1 (63).
9. Кизим М.О. Збалансована система показників: Монографія / М.О. Кизим, А.А. Пилипенко, В.А. Зинченко. – Х. : ВД «ІНЖЕК». – 2007. – 192 с.