

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА ЯК СКЛАДОВА ЗАГАЛЬНОЇ КОНЦЕПЦІЇ УПРАВЛІННЯ: ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД

Проаналізовано підходи до визначення мети підприємства та її вплив на загальну стратегію управління. С позицій теорії управління наведено передумови виникнення потреби в виокремленні показника вартості підприємства та його місце в системі управління, основні параметри, за якими він визначається. На підставі вивчення закордонного досвіду наведено основні результати імплементації даної концепції у діяльність підприємств. Дж. 14.

Ключові слова: управління, управління підприємством, вартість підприємства, управління вартістю підприємства.

JEL G34

Постановка проблеми. Управління підприємством – складний та багатогранний процес. Поряд із концепціями управління майном підприємства, у ХХ ст. постає концепція управління вартістю підприємства. В час інформаційної революції та відкритості ринків питання формування вартості підприємства та вартості для його власників виходить на перший план.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемою сутності та практичності використання концепції управління вартістю підприємства займалися такі іноземні науковці, як Ф. Боулос [5], Е. Ф. Бріхам [11], Л. С. Гапенські [11], Т. Грушевські [1], З. Дреслер [7], Дж. Єжак [13], С. Кім [9], К. Ланно [12], Д. С. Маєр [9], Дж. Г. Марч [3], Дж. А. Найт [14], Т. Нодо [5], А. Раппопорт [4], П. Хаспеслах [5, 15], Е. А. Хелферт [10], Р. М. Циєрт [3], Ш. Циферт [2], Дж. Чекай [7], А. Шаблевські [6], А. Е. Шерман [9], П. Шиманські [8].

Мета статті полягає у висвітленні закордонного досвіду з управління вартістю підприємства з метою його подальшого використання у вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу. Визначення мети діяльності підприємства є однією з найбільш суперечливих проблем теорії підприємництва та економічної теорії [1, с. 155-250]. Відповідно до неокласичної теорії, метою підприємства є максимізація прибутку, умовою якої є одночасне порівняння граничних витрат з граничними доходами. На практиці ця мета розуміється спрощеним способом, оскільки бухгалтерський прибуток є максимізованим, а не економічним. Проте, неокласична теорія має ряд застережень, а також має багато альтернативних теорій; наприклад, теорія управління підприємством та поведінкова теорія [2, с. 25-32].

Теорії управління, найчастіше, головною метою діяльності підприємства ставлять:

- максимізувати продажі;
- максимізувати результат для власників;
- максимізація зростання - збільшення активів підприємства.

У поведінковій теорії, з точки зору функціонування підприємства, можна виділити дві основні тенденції. Перша стверджує, що метою діяльності підприємства є досягнення мінімального прибутку, який би задовольнив власників, тоді як друга припускає, що у підприємства є багато груп зацікавлених осіб з різними цілями, які не можуть бути максимізованими одночасно, тому

треба говорити про «сукупність цілей», яких має прагнути підприємство. На думку Р. Саєрта та Дж. Марча [3, с. 187], до «сукупності цілей» належить:

- реалізація запланованого рівня виробництва;
- підтримка рівня постачання, що забезпечує плинність виробництва та безпеку запасів;
- реалізація планового рівня продажів;
- підтримка та збільшення частки ринку;
- прибуток.

Через зіткнення різних груп інтерес на підприємстві (власників, менеджерів, працівників) та зовнішніх зацікавлених сторін сформувалося твердження, що основною метою підприємства є виживання, а потім максимізація прибутку.

Спроба узгодити дані три групи інтересів на підприємстві вимагає від підприємства одночасно виконувати як економічні так і соціальні завдання. На практиці це дуже важко. Багатогранність даних завдань серйозно обмежує ефективне управління підприємством, одночасно стаючи основою для нескінченних дискусій, щодо того, чиї інтереси повинні бути реалізовані перш за все. Підприємства, що працюють на основі цієї моделі, мають проблеми із складанням планів та результатами діяльності. Багатогранність цілей також створює перешкоди для ефективного управління, такі як неможливість створення узгоджених та довгострокових стратегічних планів, нечіткість системи оцінки ефективності та, таким чином, створює труднощі у побудові стимулюючих систем.

В процесі багаторічних дискусій на тему основних цілей функціонування підприємства постала концепція управління вартістю підприємства, (англ. Value Based Management, VBM), згідно з якою основною метою функціонування підприємства є створення вартості для власників підприємства.

Концепція управління вартістю підприємства виникла в середині 80-х років ХХ ст. у США. Ця концепція народилася після того, як було встановлено, що в «сукупності цілей» найважливішим є вартість для власників підприємства. Основними передумовами виникнення цієї концепції є зростання та розширення приватного капіталу, глобалізація ринків та інформаційна революція. Реалізація цієї концепції створює переваги для підприємств і для економіки в цілому, як акцент на вартості для власників, що сприяє підвищенню продуктивності і вивільняє ресурси, які в перспективі є вигідним для всіх зацікавлених сторін: на національному рівні можливості для працевлаштування зростають, оскільки розподіл створеної вартості вивільняє більшу частину чистого доходу в економіці, завдяки цьому значна частина доходу може призначатися на споживчі цілі, що, у свою чергу, дає компаніям додаткові можливості для зростання.

Концепція VBM отримала найсильніші позиції як у теоретичній, так і в практичній сфері в США. З часом (через ринки капіталу) дана концепція поширилася по Європі, а також досягла і України. Багато економістів бачать в ній одну із причин успіху економіки США. Важливість цієї концепції для ефективного функціонування економік окремих країн підтверджується рядом науково-практичних дискусій, які відбувалися в Європі щодо питань корпоративного управління на початку ХХІ ст.

За словами А. Раппарта [4, с. 3], концепція VBM в найближчі роки стане світовим стандартом для вимірювання та оцінки ділової активності. Реалізація цієї концепції дає підприємству можливість зменшити «розрив вартості», тобто різницю між ринковою вартістю, яку підприємство може досягти, і його поточною вартістю на ринку.

Дана концепція надзвичайно важлива для акціонерних товариств відкритого типу, які є активними учасниками фондового ринку та акції яких вільно

котируються на фондовому ринку. Більшість практиків переконані, що основною вигодою для власників є бухгалтерський фінансовий результат (нерозподілений прибуток). Однак це не так, оскільки він не приводить ані до можливості виплати дивідендів, ані до формування вартості підприємства. Проте, в практиці прибуток розглядається як основний параметр, який використовується при оцінці результатів діяльності підприємства, таким чином, нехтуючи тими параметрами, які сприяють формуванню вартості підприємства, тим самим користі для власників.

Поява концепції VBM є доброю можливістю для перегляду системи управління запасами, дебіторською заборгованістю та грошовими коштами та їх еквівалентами. На думку П. Хаспелера та його колег, концепція VBM позначає такий вид управління, центральним питанням якого є вартість підприємства [5, с. 103]. А. Шаблевські визначає дану концепцію як систему управління, яка містить інструменти та процедури для прийняття стратегічних і операційних рішень, спрямованих на підвищення вартості підприємства і помноження багатства його власників [6, с. 15]. Я. Чекай та його колеги вважають, що в кінцевому результаті, метою всіх рішень, прийнятих в компанії, є максимізація її ринкової вартості, яка повинна призвести до збільшення володінь його власників [7, с. 14]. Ця концепція популяризує одну головну мету, яка дозволяє оцінити ефективність роботи підприємства, будувати на основі схем стимулювання системи заохочення як для управлінців, так і для інших співробітників, зосереджуючи всю команду навколо однієї ідеї. Концепція VBM забезпечує, щоб всі функції підприємства об'єдналися навколо процесу створення цінності для власників підприємства. Як стверджує П. Шиманські [8], підприємство, яке бажає існувати та мати здатність залучати капітал, має дбати про зростання своєї вартості, при чому зріст вартості підприємства повинен сприяти збільшенню багатства його власників. Підприємство збільшує свою вартість, коли зароблений ним в ході діяльності залишок грошових коштів перевищує вартість залученого капіталу.

Збільшення цікавості до концепції VBM пояснюється такими причинами:

- загроза поглинання такими інвесторами, які шукають підприємства з поганою системою менеджменту;
- прийняття припущень концепції VBM керуючими компаніями;
- переконання в тому, що традиційні способи вимірювання, що базуються на даних бухгалтерського обліку (наприклад, величина чистого прибутку, яка припадає на одну акцію (EPS) або рентабельність інвестицій (ROI)), не пов'язані з підвищенням ціни акцій;
- інформація про вартість підприємства все частіше публікується разом з іншими результатами діяльності в професійній пресі;
- збільшення розуміння того, що системи довготермінової винагороди для менеджерів повинні бути тісно пов'язані з цінністю, створеною для власників [9].

Найпоширенішими причинами, задля яких реалізується концепція VBM, є тиск з боку інвесторів або загроза поглинання іншою компанією.

Ідея концепції VBM проста і логічна, що дозволяє оцінювати її майбутнє оптимістично. Щодо інструментальної складової, безумовно, будуть відбуватися великі зміни, проявом яких є виникнення цілого ряду заходів, спрямованих на визначення ефекту створення вартості підприємства. Головна перевага цієї концепції є її комплексне вивчення підприємства, що дозволяє комбінувати її з іншими концепціями управління бізнесом, за умови, що мета зазначеної компанії збільшить його вартість.

Концепція VBM не стоїть в опозиції до інших концепцій управління, навпаки, її універсальний характер дозволяє використовувати досягнення інших концепцій і, крім того, дозволяє об'єднати їх в єдине ціле.

При управлінні вартістю підприємства немає місця для нераціональних витрачання, які є спільною рисою для концепцій точно в строк (англ. just in time), реінженірингу і загального управління якістю (англ. total quality management). Переосмислюючи процеси, які відбуваються на підприємстві з метою реалізації концепції VBM, повинні забезпечити співпрацю згаданих концепцій, з метою усунення тих областей, які не створюють цінність. В маркетинговій концепції окремі підрозділи виступають одночасно як постачальниками, так і одержувачами внутрішніх продуктів та послуг. Її реалізація також не суперечить концепції VBM, адже всі співробітники повинні розуміти, що наслідки їх роботи переходять на продукт, від успіху якого залежить вартість компанії. Прийняття рішень у кожній структурній одиниці підприємства повинно супроводжуватися відображенням того, як вони впливають на вартість підприємства. Важлива роль в обмеженні потреб в капіталі може мати концепція just in time, її реалізація уможливує зменшення величини запасів (матеріалів, готової продукції та незавершеного виробництва). Як наслідок, залишається обмеженою величина оборотного капіталу підприємств, в результаті чого, зменшення потреби в капіталі та зменшення витрат (капіталу, зберігання тощо), що приводить до збільшення вартості підприємства.

Управління вартістю підприємства - це філософія мислення, яка об'єднує всі функції компанії та процеси в єдине ціле та зосереджується на досягненні однієї з найважливіших цілей, якою є вартість. Такі функції управління, як закупівля, виробництво, маркетинг, фінанси та людські ресурси, повинні бути орієнтовані на процесі формування вартості підприємства.

Концепція VBM повинна бути реалізована на всіх рівнях управління підприємством від стратегічного рівня до операційного. На стратегічному рівні рішення повинні призводити до підвищення вартості підприємства (ґрунтуватися на використанні методів оцінки інвестиційних проектів). На операційному рівні увага повинна бути зосереджена на тих процесах, які створюють та знижують вартість. Звідси випливає, що концепція має зосереджуватися на трьох основних процесах: постачанні, виробництві та реалізації. Результатом цих процесів є продукт (у вигляді готового продукту, товару або послуги), вартість якого складається з матеріалів, спожитих у виробництві, робочої сили та економічного складання основних засобів (амортизації) та інтелектуального капіталу – або одночасно структурований капітал (програмне забезпечення, дистрибутивні мережі, системи постачання, корпоративна атрибутика) так і людський капітал (людські ресурси, знання, досвід, неформальні структури та зовнішні ресурси: клієнти, постачальники).

Сприяти зростанню вартості підприємства можна після визначення того, чим є вартість підприємства та що її формує. Існує багато підходів до визначення вартості підприємства. Адаптуючи номенклатури, що служать для визначення вартості активів відповідно до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності (МСБО, МСФЗ), можна виділити чотири її типи:

- теперішня вартість становить суму грошових коштів, які, за очікуванням суб'єкта господарювання, виникнуть упродовж використання активу і від його вибуття після закінчення строку його корисної експлуатації або які, за очікуванням, виникнуть при погашенні зобов'язання (МСБО 38);

- балансова вартість становить суму, за якою активи визнають у звіті про фінансовий стан після вирахування будь-якої накопиченої амортизації та накопичених збитків від зменшення його корисності (МСБО 38);

- економічна вартість відповідає чистій вартості продажу та являється попередньо оціненою ціною продажу у звичайному ході бізнесу мінус попередньо

оцінені витрати на завершення та попередньо оцінені витрати, необхідні для здійснення продажу (МСБО 2);

- справедлива вартість являє собою суму, за якою можна обміняти актив або погасити заборгованість в операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами (МСФЗ 1).

Набагато ширше класифікацію вартості підприємства дає Е. Хелферт [10, с. 451-457], вирізняючи вартість: економічну, ринкову, бухгалтерську, ліквідаційну, часток, відтворення, заставну, майна, оціночну, функціонуючого підприємства і для власників. Існує цілий ряд дефініцій вартості, але для потреб концепції VBM було прийнято економічне визначення вартості підприємства в трактуванні близькому до трактування Е. Хелферт, що відображає економічну ситуацію підприємства на основі фундаментальних даних. Залежно від прийнятого визначення вартість підприємства визначається різними способами. Відповідно до теорії Модільяні та Міллера, вартість підприємства залежить виключно від потоку його майбутнього доходу, який залежить від активів підприємства і не залежить від способу його фінансування [11, с. 32].

Концепція VBM супроводжується цілим рядом вимірників, які дозволяють оцінити процес створення вартості підприємства. Серед широкого спектру вимірників можна виділити чотири основні моделі: EVA (англ. economic value added); CVA (англ. cash value added); SVA (англ. shareholder value added); CFROI (англ. cash flow return on investment).

Прототипом для двох перших вимірників був накопичений прибуток. Модель SVA виходить із дохідних методів оцінки підприємства – DCF (англ. discount cash flow), і CFROI в своїй ідеї нагадує внутрішню норму прибутку IRR, використану при оцінці інвестиційних проектів.

Доцільно розглянути практику впровадження концепції VBM. Підприємства, які впроваджують концепцію управління вартістю зауважують, що найшвидша, безпосередня перевага полягає в упорядкуванні сфер діяльності. Іншим ефектом концепції VBM є дезінвестиції.

Британський банк Lloyds TSB, який почав використовувати концепцію VBM ще в середині 1980-х років, завдяки їй приніс своїм акціонерам величезні прибутки. Даний банк продав без колівань ті об'єкти, які не створювали вартість або не давали впевненості в їх прибутковості в майбутньому. Зокрема банк Lloyds позбувся банку в Каліфорнії, який забезпечував 8% від норми прибутку, тоді як витрати на залучення капіталу були в два рази вищі. В результаті, обмеження діяльності призвело до збільшення вартості банку. Вартість його акцій подвоюється кожні три роки протягом останніх 15 років. Менеджери банку впевнені, що це не було б можливо без впровадження цієї концепції [12, с. 269-294]. Інший приклад компанії, переконаної у перевагах концепції управління вартістю компанії, є фінська компанія Nokia Corporation. Зміни настали після періоду величезних втрат, зниження продажів, нестачі капіталу, прийняття управлінців та вимог, висунутих Уолл-Стріт. До інших добре відомих компаній, які реалізують концепцію VBM, належать британська фармацевтична компанія Boots UK, американська компанія з виробництва двигунів Briggs and Stratton Corporation, британська кондитерська компанія Cadbury Schweppes, американська харчова компанія The Coca-Cola Company, французька харчова компанія Danone, міжнародна фармацевтична компанія The Dow Chemical Company (штаб квартира знаходиться у США), французька нафтова компанія Elf Aquitaine, італійська нафтогазова компанія Eni S. p. A., американська компанія з виробництва електронного обладнання Enterprise Ventures Corporation (EVC), американська багатогалузева корпорація General Electric, німецька хімічна компанія Hoechst AG, британська хімічна компанія Imperial Chemical Industries

(ICI), британський банк Lloyds Bank, швейцарська харчова компанія Nestle S. A. , датськ фармацевтична компанія Novo Nordisk, австрійська нафтова компанія Österreichische Mineralölverwaltung AG (OMV), американський харчовий конгломерат Quaker Oats, міжнародне інформаційне агентство Reuters (штаб квартира знаходиться у Британії), німецький електротехнічний концерн Siemens AG, швейцарське перестраховальне товариство Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG (Swiss Re), неприбуткова пенсійна страхова компанія A Voluntary Employees Beneficiary Association Plan (VEBA) та польський паливно-енергетичний концерн Polski Koncern Naftowy Orlen Spółka Аксцйна (PKN „Orlen”).

Згідно з дослідженнями, проведеними ПрайсвотерхаусКуперс (англ. PricewaterhouseCoopers, PwC), 93% керівників великих акціонерних товариств вважають зріст вартості для акціонерів своїм першочерговим пріоритетом [13, с. 161]. Думка, що основним завданням підприємства є формування вартості для його власників є надзвичайно популярним в американській літературі [14]. Фактично більшість компаній реалізували цю концепцію поверхнево, а не повністю. Згідно з дослідженнями, проведеними П. Хасплегахом, Т. Нодо і Ф. Боулосом, представниками бізнес-школи INSEAD в Фонтенбло, Франція, в яких було проаналізовано діяльність 271 компанії з оборотом понад 2 мільярди доларів США, з яких 117 формально впровадили концепцію VBM, встановлено, що ефективне використання цієї концепції є набагато складнішим, ніж передбачалося багатьма менеджерами і вимагає багато терпіння, зусиль і витрат грошових коштів [15, с. 33].

Висновки та пропозиції для подальших досліджень. Концепція управління вартістю підприємства наразі набуває популярності. Як бачимо, дана концепція має позитивний вплив на діяльність підприємств не тільки з точки зору вартості підприємства чи вартості для власників, а ще й підвищує ефективність управління майном підприємства. Не зважаючи на значну кількість акціонерних товариств, якими представлені основні галузі господарства України, у вітчизняній практиці дана концепція недостатньо популярна та досить мало вивчена. Вважаємо доцільним подальші дослідження проводити з метою імплементації даної концепції в діяльність вітчизняних підприємств.

ЛІТЕРАТУРА

1. T. Gruszecki, Współczesne teorie przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa, 2002.
2. Sz. Cyfert, Kreowanie wartości przez organizację w perspektywie teorii firmy, [w:] Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – między teorią a praktyką. Materiały konferencyjne pod redakcją H. Jagody, J. Lichtarskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław, 2004.
3. R. M. Cyert, J. G. March, A Behavioural Theory of the Firm, Blackwell Businss, Cambridge, 1992.
4. A. Rapaport, Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menadżera i inwestora, WIG–Press, Warszawa, 2000.
5. P. Haspeslagh, T. Nodo, F. Boulos, Zarządzanie wartością firmy to nie tylko sprawa liczb, „Harvard Business Review Polska” nr 7, 2003.
6. A. Szablewski, Strategia wzrostu wartości firmy, Poltex, Warszawa, 2002.
7. J. Czekaj, Z. Dresler, Podstawy zarządzania finansami firm, PWN, Warszawa, 1996.
8. P. Szymański, Zarządzanie majątkiem obrotowym w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa. Praca doktorska. Łódź, Wydawnictwo Petros, 2007.
9. C. Kim, D. C. Mauer, A. E. Sherman, The determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. “Journal of Financial and Quantitative Analysis”, Vol. 33, nr. 3, 1998.
10. E. A. Helfert, Techniki analizy finansowej. PWE, Warszawa, 2004.
11. E. F. Brigham, L. C. Gapenski, Zarządzanie finansami, PWE, Warszawa, 2000.
12. K. Lannoo, A European Perspective on Corporate Governance. “Journal of Common Market Studies”, Vol. 37, No. 2, 1999.

13. J. Jeżak, Koncepcja Shareholder value oraz jej wpływ na proces zarządzania przedsiębiorstwem, [w:] Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – ciągłość i zmiana, Materiały konferencyjne pod red. H. Jagoda, J. Lichtarski, Toruń, 2008.

14. J. A. Knight, Value based management, McGraw Hill, New York, 1997.

P. Haspeslagh, T. Nodo, F. Boulos, It's Not Just About the Numbers, "Harvard Business Review" nr 7-8, 2001.

Рецензент статті
д.е.н., проф. Заблодська І.В.

Стаття рекомендована до
публікації 16.06.2017 р.

UDC 005.8:005.954:005.22

Osakwe Ikenna

CREATING A PROJECT TEAM BASED ON THE SUBJECTIVE WELL-BEING AS A CRITERIA: PRACTICAL AND THEORETICAL PROSPECTS REVIEW

Concept of forming a project team based on the subjective well-being criteria is reviewed in practical and theoretical aspects. It is depicted that the subjective well-being of project team members has not been taken into consideration in the project activity nowadays despite the greater need to introduce it in conditions of modern knowledge economy. Thus it is expedient to restructure the methods of project team selection considering the subjective well-being of team members as individuals and as a group. Subjective well-being in teams is a less developed aspect of project team selection and that is why this topic actuality is vital. It will allow to develop alternative approach that takes into consideration the level of subjective well-being and in turn commitment of a project team, thereby getting the best out of them. Tab. 6, ref. 76.

Key words: project team, subjective well-being, forming, selection, approach, measuring, scale, individual.

Practical aspects of the project team formation by subjective well-being as a criteria. In this new age of technological developments and evolution trends in management in which change has remained the number one constant, it is vital that we take note of the key trends that change the environment in modern projects. We must first note that project management was introduced to solve a problem first within America. "As American workers return from World War II, businesses prepare for an unprecedented era of prosperity. Driven by the need to remain competitive during boom times, project management professionals are tasked with finding ways to keep employees engaged, efficient, and motivated" [1]. According to Toney Sisk towards the early 1960s, business organizations began to see the importance of putting together work done to be around understanding the critical need for communication and integrate work across multiple aspects of their organizations. Thus the expansion of the project management ideology further expanded. Project management gradually spread across every sphere of life and continued to evolve up till this day. To look at the modern trends of project management and how it has been in recent times and age, we will have to look a little more into environment factors, the external influences that shape up and affect project management in different ways. Some of these would be economies, uncertainties, changes, instability, complexities, and weather. Indeed they are way too many to mention, but we have to start somewhere and limit it for the