
ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ В УПРАВЛІННІ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ

УДК 336

Інна Вікторівна ДЕМ'ЯНЕНКО

кандидат економічних наук, доцент,
викладач кафедри фінансів,
Національний університет харчових технологій

Юлія Олександрівна КУЛЬБАЧ

Національний університет харчових технологій
E-mail: info@nuft.edu.ua

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Дем'яненко, І. В. Особливості формування вартісно-орієнтованої системи управління фінансами підприємства / Інна Вікторівна Дем'яненко, Юлія Олександрівна Кульбач // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 20. – С. 232-237. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Розкрито сутність терміну «вартість підприємства». Визначено необхідність упровадження на підприємствах вартісно-орієнтованої системи управління фінансами підприємства. Встановлено сутність, мету та завдання концепції вартісно-орієнтованого управління як комплексу організаційних та управлінських заходів, спрямованих на зростання вартості компанії, що координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру, отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників. Досліджено еволюцію оцінювання ефективності на основі вартості. Доведено необхідність переходу від ринкового мислення до вартісного, основою якого є захист прав власників та акціонерів від неефективного та недбалого прийняття рішень менеджерами. Визначено особливості вартісного мислення на підприємствах нашої держави. Найчастіше на вітчизняних підприємствах управління ефективністю господарської діяльності відбувається з позиції інтересів менеджменту підприємства, а оцінка результатів господарювання проводиться за традиційними показниками. Визначено суперечність інтересів власників, яким важливіше знати ціну їх капіталу та можливість зростання його доходності, та менеджерів, мета яких – отримання прибутку, який є показником, що характеризує ефективність діяльності суб'єкта господарювання.

Ключові слова: вартість; вартість підприємства; концепція вартісно-орієнтованого управління; вартісний підхід; вартісне мислення.

Inna Viktorivna DEMIANENKO

PhD in Economics,
Associate Professor,
Lecturer,
Department of Finance,
National University of Food Technologies

Yuliia Oleksandrivna KULBACH

National University of Food Technologies
E-mail: info@nuft.edu.ua

FEATURES OF FORMATION OF COST-ORIENTED FINANCIAL MANAGEMENT OF ENTERPRISE

Abstract

The essence of the term "enterprise value" is considered. The necessity of introduction at the enterprise value-oriented financial management system of the company is defined. The essence, purpose and objectives of the concept of value-based management as a set of organizational and administrative measures are determined. They are oriented to increase the value of coordinated company and are based on financial information which is obtained by calculation of value-oriented indicators. The evolution of evaluation of effectiveness on the basis of value is investigated. It has been proven the necessity of transition from market thinking to value one. Its basis has become the protection of the rights of owners and shareholders of inefficient and negligent decision making by managers. Features of the value of thinking in enterprises of our country are determined. Mostly on the domestic enterprises management of economic activity is done from a position of interest of management of company, management and evaluation of the results is carried out according to traditional indicators. It has been defined the conflict of interests of owners and managers. For the owners it is more important to know the price of capital and the possibility to increase its profitability, and for the managers the main purpose is to get profit, which is the indicator of the effectiveness of the entity.

Keywords: value; enterprise value; the concept of value-based management; value approach; value-focused thinking.

JEL classification: G300, G320, G380

Вступ

Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин.

Цільові орієнтири більшості інвесторів знаходяться не стільки у площині забезпечення операційної ефективності роботи компанії, пошуку шляхів підвищення прибутковості, скільки у збільшенні доходів унаслідок зростання вартості компанії. Саме тому все більшого поширення в теорії і практиці корпоративних фінансів набуває концепція вартісно-орієнтованого управління.

Теоретичні і методологічні основи управління вартістю підприємства викладено в наукових працях Н. М. Абдікеєва, О. В. Алексеєвої, М. Горського, Т. П. Данько, В. Ж. Дубровського, А. Д. Кісельова, Т. Коупленда, Т. Г. Левіса, А. Раппапорта, О. А. Романової, М. Скотта, Дж. Б. Стюарта, А. І. Татаркіної, І. Н. Ткаченко, С. В. Черемних, В. Шмідта.

Суттєвий внесок у розробку проблем вартісно-орієнтованого управління підприємством зробили вітчизняні вчені О. В. Ареф'єва, В. В. Лаврененко, О. Г. Мендрул, В. П. Савчук, О. О. Терещенко, М. Г. Чумаченко, Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук.

Мета та завдання статті

Мета роботи – визначити економічну сутність вартісно-орієнтованого управління та його вплив на вартість підприємства, довести необхідність впровадження вартісного мислення.

Виклад основного матеріалу дослідження

З економічної точки зору вартість – це уречевлена в товарах та послугах суспільно необхідна праця та економічні відносини між суб'єктами господарської діяльності, що пов'язані з такою працею, з суспільним поділом праці й обміном товарами та послугами [1, с. 83].

Оскільки підприємство виступає унікальним товаром з притаманними лише йому властивостями, доречним є з'ясування терміну «вартість підприємства» в правовому полі. Згідно з Національним стандартом №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», вартість визначається як еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей. У вищезазначеному стандарті ринкова вартість – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу [2].

Динамічність та відкритість економічного середовища, складність зв'язку між елементами фінансового механізму зумовлюють необхідність прийняття оптимальних управлінських фінансових рішень за умови невизначеності майбутніх результатів. Відтак поліпшення процесу управління фінансами підприємств має сприяти формуванню оптимальної структури капіталу підприємства, захисту інтересів акціонерів, зростанню їх доходів, підвищенню обсягу виробництва та зміцненню конкурентних позицій підприємства на ринку.

Концепція вартісно-орієнтованого управління – це синтез теорій корпоративних фінансів, фінансового аналізу (з точки зору вартісно-орієнтованого управління фінансовий аналіз є важливим інструментом для виявлення факторів створення цінності) і фінансового обліку (з огляду на використання даних бухгалтерського обліку при оцінюванні одним із напрямів дослідження є емпіричне тестування моделей оцінювання).

Вартісно-орієнтоване управління фінансами компанії можна трактувати як комплекс організаційних та управлінських заходів, орієнтованих на зростання вартості компанії, що координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників. Найбільш загальна класифікація вартісних показників поділяє їх на відносні (RONA, ROIC, ROI, CFROI, ROS) та абсолютні (EVA, SVA, MVA, VaR, DRV) [3].

Основне завдання VBM – побудувати таку систему управління, яка дозволяла б досягти поставленої мети – максимізації вартості компанії. В основі VBM лежить припущення: щоб досягти мети максимізації вартості, необхідно

- по-перше, зрозуміти, що веде до досягнення мети (чим необхідно управляти);
- по-друге, навчитися вимірювати і результат, і чинники, які ведуть до цього результату;
- по-третє, прищепити менеджерам вартісне мислення – розуміння того, що всі дії повинні бути спрямовані на зростання вартості компанії;
- по-четверте, залучити всіх співробітників, а не тільки керівництво для досягнення загальної мети.

На думку Стадник В. В., Рудніченко Є. М., Томаля Т. С., Непогодіної Н. І. [4, с. 10], управління компанією повинне забезпечувати зростання її ринкової цінності, оскільки це дає змогу отримувати найбільш значущий порівняно з іншими формами дохід від вкладання капіталу – курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх або частини активів.

Вартісний підхід передбачає об'єктивне, неупереджене та якісне оцінювання вартості підприємства. Від достовірної оцінки найчастіше залежать: вартість підприємства у разі купівлі-продажу; стратегічні плани розвитку підприємства; ринкова вартість цінних паперів та вартість застави при кредитуванні.

Перші моделі вимірювання ефективності на основі вартості з'явилися ще у 20-х роках ХХ ст. і стали використовуватися майже в усіх країнах з ринковою економікою (табл. 1).

В їх основу покладені, переважно, фінансові показники (наприклад, мультиплікативна модель Дюпона або показник рентабельності інвестованого капіталу (ROI). На сучасному етапі оцінювання вартості підприємства, крім зазначених показників, частіше використовують ті, що ґрунтуються на концепції дисконтування.

Управління підприємством на основі вартості має вирішити наступні завдання:

- сформулювати стратегію розвитку підприємства та встановити етапи її реалізації;
- оптимізувати структуру джерел фінансування підприємства та інвестувати кошти в активи відповідно до основних правил фінансування;
- забезпечити ліквідність активів підприємства та прагнути до скорочення терміну обертання оборотних коштів;
- гарантувати захист прав акціонерів, тобто проводити ефективну систему прийняття рішень, та надати акціонерам (як великим, так і міноритарним) можливість контролювати роботу менеджменту;
- використовувати інноваційні технології, що забезпечують зростання обсягу виробництва та продуктивності праці і гарантуватимуть високу якість та екологічний контроль продукції;

- вдосконалювати корпоративну культуру на підприємстві та довести до кожного працівника необхідність зростання вартості підприємства;
- сприяти підвищенню ділової репутації та іміджу підприємства.

За два останні десятиріччя відбулась еволюція економічної думки, що зумовила перехід від ринкового мислення до вартісного, основою якого є захист прав власників та акціонерів від неефективного та недбалого прийняття рішень менеджерами [6, с. 176].

Таблиця 1. Еволюція парадигм оцінювання ефективності на основі вартості*

1920-ті роки	1970-ті роки	1980-ті роки	1990-ті роки
<ul style="list-style-type: none"> – чистий прибуток (NP); – модель Дюпона; – рентабельність інвестицій (ROI) 	<ul style="list-style-type: none"> – чистий прибуток на акцію (EPS); – коефіцієнт співвідношення ціни акції і чистого прибутку (P/E) 	<ul style="list-style-type: none"> – коефіцієнт співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (M/B); – рентабельність акціонерного капіталу (ROE); – рентабельність чистих активів (RONA); – грошовий потік (CF) 	<ul style="list-style-type: none"> – економічна додана вартість (EVA); – додана вартість для акціонерів (SVA); – оцінка реальних опціонів (OPT); – прибуток до виплати відсотків, податків та дивідендів (EBITDA); – чиста теперішня вартість (NPV); – збалансована система показників (BSC); – грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI); – метод цільового управління (MBO); – метод Едварда-Белла-Ольсона (EBO)

* За даними [5]

Вартісне мислення як основа ефективного управління підприємствами передбачає, що менеджери вищої ланки керуються стратегічною метою діяльності – зростанням вартості підприємства. Їх дії повинні бути обґрунтовані, підкріплені результатами наукових досліджень та мати індивідуальний характер, що обумовлюється особливостями виробництва. Вище керівництво підприємством повинне сформувати таку систему управління, що сприймається менеджерами всіх рівнів і спрямовується на досягнення поставленої мети.

У нашій державі, на відміну від держав з розвинутою економікою, вартісне мислення не є домінуючим, про що свідчить відсутність рейтингів найефективніших підприємств, складених на основі їх вартості, а також брак інформації про вартість підприємств фінансової звітності. Найчастіше на вітчизняних підприємствах управління ефективністю господарської діяльності відбувається з позиції інтересів менеджменту підприємства, а оцінка результатів господарювання проводиться за традиційними показниками. Основна увага менеджерів спрямована на якість виконання своїх обов'язків та отримання прибутку як показника, що демонструє ефективність діяльності підприємства. Ця спрямованість суперечить інтересам власників, яким важливіше знати ціну їх капіталу та можливість зростання його доходності.

Для власників важливим є не стільки факт отримання прибутку, скільки здатність підприємства постійно створювати додану вартість їх капіталу, тобто забезпечувати безперервне зростання вартості підприємства. Адже в кінцевому підсумку власник або акціонер найчастіше планує продати свою частку в капіталі підприємства і він завжди це хоче зробити з прибутком. Отже, власники зацікавлені в організації такої системи управління, щоб працюючі були спрямовані на загальний фінансовий результат – зростання вартості підприємства та підвищення добробуту акціонерів [7, с. 199].

Здійснюючи процес управління на основі вартісного підходу, фінансові менеджери підприємства повинні враховувати наступне:

1. Зміст управління фінансами підприємства має відображати сукупність цілей, що визначають найбільш важливі напрямки розвитку підприємства як динамічної фінансово-економічної системи.

Підхід, що передбачає приріст вартості, має відповідати особливостям розвитку підприємства, забезпечувати безперервний інвестиційний процес та реалізацію інноваційної діяльності як умови зберігання конкурентних позицій підприємства на ринку.

2. На рівень управління ефективністю діяльності підприємств в умовах розвинутого ринкового середовища має суттєвий вплив фінансова складова. Вибір оптимальних, недорогих джерел фінансування підприємства забезпечить зростання доданої вартості та, відповідно, ринкової вартості підприємства.

3. Перегляд існуючих на підприємстві організаційних форм та методів управління. В контексті цього питання варто звертати увагу на професійні якості та стиль керівництва, корпоративну культуру, мотивацію персоналу та вибір методів управління підприємством.

4. У процесі управління фінансами підприємства на основі вартості важливого значення набуває управління трудовими ресурсами. Вочевидь важливим є розгляд питань щодо професійного, кар'єрного розвитку працівників, їх навчання та підвищення кваліфікації. У сфері оплати і стимулювання праці варто згадати оптимальні пропорції, що забезпечують потреби працівників та власників підприємства.

5. Процес управління має враховувати «конфлікт» інтересів: власників, менеджменту та інвесторів. Оскільки всі три суб'єкти господарського процесу мають значний вплив на ринкову вартість, необхідно досліджувати та захищати інтереси кожного з них.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Отже, управління фінансовими ресурсами з точки зору вартісно-орієнтованого підходу спрямоване на досягнення максимальної вартості підприємства, а відтак і потреб зацікавленого кола осіб. Розуміння основ проблеми управління сприяє її вирішенню, а результат діяльності є важливим підґрунтям для подальшого дослідження теоретичних і прикладних аспектів управління фінансами підприємства.

Управління фінансами підприємства, засноване на вартісному підході, має здійснюватись безперервно, бути доступним для розуміння кожним виконавцем та неодмінно приносити позитивний результат. Гіпотезою управління вартістю діючого підприємства є процес переходу останнього з одного стану в інший, що супроводжується покращенням його економічного потенціалу.

Список літератури

1. *Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. / Степан Васильович Мочерний (ред.) – Л. : Світ, 2005.*
2. *Белопольский, Н. Г. Обеспечение эффективности управления промышленными предприятиями Украины в условиях реформирования экономики: монография [Текст] / Н. Г. Белопольский, В. Д. Малыгина, Л. А. Цыбульская. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2008. – 188 с.*
3. *Терещенко, О. О. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу [Текст] / О. О. Терещенко, С. А. Приймак // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1-2. С. 53–60.*
4. *Інноваційно-інвестиційні стратегії в управлінні ринковою вартістю підприємства [Текст] / В. В. Стадник, Є. М. Рудніченко, Т. С. Томаля, Н. І. Непогодіна. – Хмельницький: ХНУ, 2008. – 302 с.*
5. *Управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу: монографія [Текст] / Т. А. Говорушко, Н. І. Климаш. – К. : Логос, 2013. – 204 с.*
6. *Момот, Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження [Текст] / Т. В. Момот. – Харківська національна академія міського господарства. – Х. : ХНАМГ, 2006. – 380 с.*
7. *Круш, П. В. Оцінка бізнесу: навч. посіб. [Текст] / П. В. Круш, С. В. Поліщук. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.*

References

1. *Mochernyy, S. V. (2005). Ekonomichnyy entsyklopedychnyy slovnyk. Lviv : Svit.*
2. *Belopol'skiy, N. H., Malyhina, V. D., Tsybul'skay, L. A. (2008). Obespechenye effektivnosti upravleniyya promyshlennyyu predpriyatyuyami Ukrainy v uslovyakh reformyrovaniya ekonomiky. Donetsk: DonNUET.*
3. *Tereshchenko, O. O. & Pryymak, S. A. (2007). Upravlinnya vartystyu pidpriyemstva v systemi kontrolinhu. Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny, 1-2, 53–60.*
4. *Stadnyk, V. V., Rudnichenko, Ye. M., Tomalya, T. S., Nepohodina, N. I. (2008). Innovatsiyno-investytsiyni stratehiyi v upravlinni rynkovoyu vartystyu pidpriyemstva. Khmel'nyts'kyu: KhNU.*
5. *Hovorushko, T. A. & Klymash, N. I. (2013). Upravlinnya efektyvnisty diyal'nosti pidpriyemstv na osnovi vartisno-oriyentovanoho pidkhodu. Kyiv : Lohos.*

-
6. *Momot, T. V. (2006). Vartisno-oriyentovane korporatyvne upravlinnya: vid teorii do praktychnoho vprovadzhennya. Kharkiv : KhNAMH.*
 7. *Krush, P. V. & Polishchuk, S. V. (2004). Otsinka biznesu. Kyiv : Tsentri navchal'noyi literatury.*

Стаття надійшла до редакції 27.05.2015 р.