

УДК 658.15

Пилипенко С.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки та оцінки майна підприємств
Харківського національного економічного університету
імені Семена Кузнеця

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ У СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ENSURING THE EFFICIENCY OF THE ENTERPRISE WITHIN THE VALUE-BASED MANAGEMENT SYSTEM

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто науковий підхід до оцінки ефективності діяльності підприємства на основі його вартості, який дозволяє враховувати вплив факторів зовнішнього середовища і прогнозувати результат діяльності підприємства в довгостроковому періоді. Досліджено систему показників, які характеризують ефективність оперативної, фінансової, інвестиційної діяльності. Визначено послідовність дій із забезпечення ефективності діяльності підприємства із застосуванням вартісно-орієнтованого підходу.

Ключові слова: вартість, ефективність діяльності, ціннісно-орієнтований менеджмент, критерії ефективності, чинники вартості, механізм управління.

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрен научный подход к оценке эффективности деятельности предприятия на основе его стоимости, позволяющий учитывать влияние факторов внешней среды и прогнозировать результат его деятельности на перспективу. Представлена система показателей характеризующая эффективность оперативной, инвестиционной и финансовой деятельности. Определена последовательность действий по обеспечению эффективности деятельности предприятия на основе стоимостного подхода.

Ключевые слова: стоимость, эффективность деятельности, ценностно-ориентированный менеджмент, критерии эффективности, факторы стоимости, механизм управления.

ANNOTATION

The article considered the scientific approach to a company effectiveness estimation which based on its cost. This approach gives the opportunity to consider the impact of environmental factors and predict the performance of a company in the long run. The system of indicators which gives the characteristic of the effectiveness of operational, financial and investment activities has studied. The sequence of actions to ensure the effectiveness of the company by using value-oriented approach has determined.

Keywords: cost, efficiency activities, value-oriented management, performance criteria, factors of cost control mechanism.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку економіки вимагає активних дій суб'єктів господарювання, спрямованих на підвищення ефективності функціонування підприємств і потребує нових підходів до її забезпечення. Проблема ефективності завжди була в центрі уваги як учених, так і економістів практиків, які вважали, що запорукою ефективного та результативного функціонування підприємства є раціональне використання наявних ресурсів та отримання бажаного результату. Оцінка ефективності діяльності підприємства – важливий аспект у формуванні політики, яку проводить підприємство, і для цього необхідна система

взаємозв'язаних і підпорядкованих критеріїв та показників, які здатні враховувати специфіку виробництва й умови його функціонування. Як важливіший критерій ефективності діяльності підприємства розглядають максимізацію вартості. Наявні умови господарювання сприяють формуванню вартісного мислення, при цьому вартість розглядають як економічну категорію, що є мірою результативності діяльності підприємства, критерієм ефективності, дієвим важелем залучення капіталу, обумовлює підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства, дозволяє враховувати вплив внутрішніх та зовнішніх факторів, що обумовлюють зростання витрат та скорочення доходів підприємств, прогнозувати результат його діяльності в довгостроковій перспективі. Вартість розглядають як агрегований показник, який адекватно оцінює ефективність та результати діяльності підприємства, його здатність задовольняти потреби й очікування всіх зацікавлених осіб, як безпосередньо в середині підприємства, так і в навколишньому середовищі. Виходячи з цього, актуалізується проблема забезпечення ефективності діяльності підприємства на основі застосування концепції вартісно-орієнтованого менеджменту, де пріоритетною стратегічною ціллю стає максимізація вартості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розв'язання проблеми управління ефективністю на основі вартості відображено в роботах зарубіжних та вітчизняних науковців, зокрема: Ф. Блека, К. Багацької, Дж. Брейлі, Ю. Брічхема, М. Гордона, Д. Календонського, Р. Каплана, М. Корягіна, Т. Коупленда, Т. Коллера, А. Маршала, Дж. Муррина, Ф. Моделяні, Д. Нортон, Г. Харрісона, Дж. Фрідмана та інших. Незважаючи на наявність значної кількості досліджень і публікацій із цієї проблематики, недостатньо висвітленими залишаються питання визначення, використання системи показників для оцінки ефективності діяльності підприємства на основі вартості, які потребують подальшого вивчення.

Мета статті полягає в дослідженні різноманітних підходів щодо визначення шляхів забезпечення ефективності діяльності підприємства в системі вартісно-орієнтованого менеджменту.

Відповідно до цільової спрямованості передбачається визначити ключові фактори вартості, які впливають на забезпечення ефективної діяльності підприємства, сформулювати систему показників, яку будуть використовувати для її оцінки, визначити послідовність дій із забезпечення ефективності діяльності підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Головною задачею сучасного підприємства є забезпечення ефективності його діяльності, що потребує відповідного управління з використанням надійних методів та інструментів, здатних враховувати і нівелювати негативний вплив зовнішніх та внутрішніх факторів. Ефективність діяльності підприємства слід розглядати не тільки як його здатність отримувати більшу кількість корисних благ, ніж було витрачено ресурсів на їх виробництво, а і як здатність розвиватися і бути конкурентоспроможним на ринку, досягаючи поставлених цілей. Управління ефективністю спрямоване на забезпечення відповідності фактичного стану заданим параметрам, а це потребує оцінки на основі оптимальних критеріїв та системи показників, за якими вона буде проводитись. Водночас критерій ефективності має відображати результати діяльності та вимірювати й фіксувати рівень досягнення мети. Критеріями є якісні та кількісні показники, серед яких більшість науковців виділяють прибутковість, економічність, інноваційність, положення на ринку, якість трудового життя тощо. У межах кожного критерію існують показники, які дають кількісно-якісну характеристику використанню ресурсів підприємства, і є результатом певних розрахунків. Оскільки підприємство є системою взаємопов'язаних елементів, то необхідно формувати таку систему критеріїв та показників ефективності його діяльності, яка буде всебічно характеризувати результати діяльності, враховувати вплив усіх факторів формування ефективності.

У наш час широкого розповсюдження набула концепція управління на основі вартості [1; 3; 4; 8; 13], де вартість є агрегованим показником діяльності підприємства, який забезпечує комплексну характеристику стану і ефективності функціонування підприємства, визначає наявну фінансово-економічну позицію та довгостроковий потенціал розвитку. Оцінку діяльності на основі вартості широко використовують у закордонних компаніях і складає основу сучасного управління. Використання вартості як критерія ефективності діяльності підприємства враховує практично всю інформацію щодо особливостей та умов функціонування конкретного підприємства.

Розуміння важливості вартісно-орієнтованого управління прийшло шляхом тривалого пошуку [5; 12; 13; 14]. Так, у 60-і роки минулого століття головною метою підприємства було завоювання та розширення його позицій на ринку товарів, робіт та послуг. У 80-і роки основну увагу приділяли максимізації прибутку. На початку 90-х

років акцент був перенесений на підвищення вартості інвестицій у підприємство. З 2000-го року пріоритетною стає концепція управління вартістю, яка потребувала трансформації методів оцінки й аналізу результатів діяльності підприємства. Управління на основі вартості вважається доцільним і важливим тому, що дозволяє обґрунтовувати ринкову вартість компанії для потенційних інвесторів та акціонерів, визначити перспективність підприємства на основі динаміки приросту вартості, проводити моніторинг зовнішнього оточення, гарантувати стабільність підприємства для всіх зацікавлених осіб, будувати власну модель ефективності завдяки тих критеріїв і показників, що впливають на формування вартості підприємства і характеризують його діяльність. Власна модель ефективності містить три групи критеріїв, які характеризують: по-перше, виробничу складову, це – фондвідача, матеріаловідача, виробнича потужність, продуктивність, ціна, професійний склад кадрів, порівняння з середньогалузевими показниками; по-друге, ринкову складову – доля ринку, співвідношення реалізованої і товарної продукції, темпи росту обсягу виробництва, конкуренти, диверсифікація продукції, попит на продукцію, співвідношення індексу реалізованої продукції та індексу інфляції, доля матеріальних витрат у собівартості продукції, співвідношення можливостей задоволення потреби і самій потреби; по-третє, фінансову складову – рентабельність продукції, рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, платоспроможність, коефіцієнт структури капіталу, співвідношення результатів оцінки ринкової вартості власного капіталу [8; 9; 11; 14]. Представлений склад взаємопов'язаних критеріїв показує, що вартість підприємства залежить від його виробничих можливостей, наявності конкурентних переваг, можливостей реалізації достатнього обсягу продукції та ефективного фінансового управління. Наведена система критеріїв ефективності відображає специфіку виробництва конкретного підприємства, особливості його цілей за різними напрямками діяльності. Поряд із цим багато вчених уважають, що як єдиний і зрозумілий, універсальний критерій оцінки діяльності є максимізація вартості, яка дозволяє координувати роботу всіх підрозділів підприємства.

Концепція вартісно-орієнтованого управління (VBM) базується за такими принципами [10; 11; 14]:

- найкращий показник для оцінки діяльності підприємства – це грошовий потік, який генерується підприємством;
- нові капіталовкладення допускаються тільки за умови створення нової вартості;
- в мінливих умовах навколишнього середовища структура активів повинна змінюватися, щоб забезпечити максимальне зростання вартості компанії.

Нова вартість утворюється тільки в тих випадках, коли підприємство отримує таку від-

дачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на його залучення. Сьогодні існує безліч підходів до реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління, що дозволяє представити еволюцію фінансових показників для оцінки ефективності управління [1; 4; 7; 10; 14]: одними з перших були запропоновані: модель Дюпона, відома як факторний аналіз, яка дозволяє визначити ефективність діяльності підприємства загалом та оцінити використання окремих видів ресурсів; показники прибутку на акцію – EPS, доходи від інвестованого капіталу – ROI; віддача власного капіталу – ROE; дохідність чистих активів – RONA та інші. Але більшість із них мали суттєвий недолік, який полягав у тому, що вони орієнтувалися на дані звітності минулих періодів та відображали інтереси менеджерів, а не власників. Це сприяло появі нового підходу та методів менеджменту, у яких важливішими критеріями ефективності діяльності є збільшення ринкової вартості підприємства. Цей підхід відомий як вартісно-орієнтований менеджмент і ґрунтується на інтегрованому фінансовому показнику – вартості підприємства. Водночас зростання вартості підприємства відповідає інтересам усіх зацікавлених осіб – власників, акціонерів, споживачів, інвесторів, робітників, держави. Окрім того, вартість є кращою оцінкою результатів діяльності і тому максимізація вартості підприємства є головною метою стратегічного управління.

Наявні зміни, що відбуваються в сучасній економіці, потребують зміцнення менеджменту, підвищують значущість вартісного підходу до управління підприємства та для забезпечення ефективності його діяльності, що обумовило широке використання різних моделей оцінки вартості підприємства, зокрема таких:

SVA (Shareholder Value Added) – акціонерна додана вартість, яка показує різницю між розрахунковою і балансовою вартістю акціонерного капіталу.

MVA (Market Value Added) – ринкова додана вартість, яку визначають як різницю між ринковою вартістю і вартістю інвестованого в компанію капіталу.

CVA (Cash Value Added) – додана вартість грошового потоку, модель базується на співвідношенні операційного грошового потоку з інвестиційними платежами.

MCVA (Modified Cash Added) – модифікована додана вартість грошового потоку, враховує зміни алгоритму розрахунку майбутнього грошового потоку.

EVA (Economic Value Added) – економічна додана вартість, яку розраховують як різницю між прибутком від звичайної діяльності підприємства за мінусом податків і величиною плати за інвестований капітал.

CFROI (Cash Flow Return on Investment) – дохідність інвестицій на основі грошового потоку (передбачає коригування на інфляцію грошового потоку).

В основі кожної з представлених моделей знаходиться показник, який і є критерієм ефективності діяльності підприємства.

Для забезпечення ефективності діяльності підприємства на основі вартісно-орієнтованого менеджменту необхідно утворити відповідний механізм управління – сукупність взаємопов'язаних елементів, спрямованих на максимізацію вартості підприємства. Такий механізм містить безпосередньо оцінку вартості підприємства та управління вартістю. Основними елементами механізму управління вартістю є:

1. Оцінювання – оцінка ринкової вартості підприємства. Передбачається вибір моделі і процедури встановлення вартості, відстеження процесу створення вартості. Оцінку вартості проводять із застосуванням витратного, дохідного і порівняльного підходу, що дозволяє реалізувати такі принципи управління вартістю, як принцип корисності – здатності задовольняти потреби зацікавлених осіб; принцип заміщення – врахування поведінки покупців на ринку; принцип ефективного використання й очікування – визначається розміром економічних вигід; принцип внеску або граничної продуктивності – передбачає вплив на вартість ключових факторів. Вибір методичного підходу оцінки вартості залежить від цілі проведення оцінки, допускається також комбінація представлених підходів. Так, витратний підхід передбачає визначення поточної вартості з подальшим корегуванням її на суму зносу під час використання принципів корисності і заміщення (цей підхід застосовують під час оцінювання чистих активів). Дохідний підхід базується на принципах найбільш ефективного використання, очікування та передбачає оцінку вартості, виходячи із можливостей приносити дохід; цей підхід застосовують у разі визначення вартості бізнесу, під час визначення вартості підприємства, а також, коли майбутні чисті доходи або грошові потоки будуть приблизно дорівнювати поточним або темпи їх зростання, будуть помірними і передбачуваними. Порівняльний підхід базується на врахуванні принципів заміщення, попиту й пропозиції, передбачає аналіз цін продажу і пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння й об'єктом оцінки (цей підхід застосовують у разі визначення вартості наявного підприємства або такого, чия діяльність тільки починається і пов'язана з виведенням на ринок принципово нового продукту).

2. Визначення ключових факторів вартості, що впливають на процес її генерування. Традиційно під факторами вартості розуміють параметри діяльності підприємства, які сприяють формуванню величини його вартості. Необхідно досліджувати не тільки матеріальні фактори функціонування підприємства в операційній діяльності (обсяг і ціна продажів, продуктивність праці, виробнича потужність, ступінь

використання основних фондів тощо), у фінансовій діяльності (ліквідність активів, фінансовий важіль, податкова ставка, обсяги власного і залученого капіталу, стійкість функціонування підприємства тощо) та в інвестиційній діяльності (обсяг та рентабельність інвестицій у виробництво, в науково-дослідну роботу та в брендінг, наявність інвестиційних проєктів тощо). Необхідно також досліджувати й аналізувати нефінансові фактори, що є формуванням фінансових показників і мають довгостроковий характер, серед них – рівень конкуренції в галузі, надійність постачальників, ділова репутація, прозорість та відкритість інформації, рівень корпоративного управління та соціальна відповідальність, інтелектуальний капітал як сукупність знань та навичок персоналу, його кваліфікації, здатності персоналу до новаторства, система цінностей, культура й філософія компанії. Під час дослідження ключових факторів вартості необхідно також враховувати умови розвитку галузі, де функціонує підприємство та її особливості, що сприяє прийняттю найкращих управлінських рішень.

3. Побудова системи оцінки ефективності діяльності, заснованої на вартісно-орієнтованому показникові. Так, аналіз існуючих моделей оцінки вартості [1; 2; 3; 4; 7; 9; 10; 13] показує, що кожна з них ґрунтується на певному результуючому показнику: чистій приведеній вартості – моделі FCF, ECF, CCF, FTE; грошовому потоку – моделі NPV, APV, SNPV; доданої вартості – моделі EVA, MVA, CVA. Такий показник і є критерієм ефективності діяльності підприємства, його вибір залежить від ситуації в галузі, капіталомісткості виробництва, специфіки бізнесу і буде суттєво впливати на стратегію управління щодо забезпечення ефективності діяльності підприємства.

Але серед загально визнаних моделей особливе місце займає модель EVA, як найбільш популярний та універсальний інструмент управління. Його використовують як вартісний критерій оцінки ефективності. Головна ідея полягає в тому, що через максимізацію показника доданої вартості відбувається максимізація добробуту акціонерів, враховуються інтереси всіх зацікавлених осіб і його позитивне значення підтверджує, що компанія виконала всі свої обов'язки і реалізувала очікування власників. Переваги моделі полягають в тому, що вона економічна, комплексна і гнучка у використанні; повною мірою представляє фактори вартості підприємства для цілей управління в операційній, інвестиційній і фінансовій сфері діяльності; може застосовуватися для оцінки ефективності як за один, так і за декілька періодів, зокрама в довгостроковому періоді; забезпечує кінцевий контроль показника результативності. Слід також враховувати думку вчених [1; 8; 10; 11], що для забезпечення ефективного впровадження вартісно-орієнтованого управління, необхідно одночасно використовувати

модель EVA і систему збалансованих показників (BSC). Так, показник EVA використовують як фінансову перспективу збалансованої системи показників та складає основу ефективної системи мотивації персоналу, а збалансовану систему показників слід розглядати як інструмент управління в організаціях, які орієнтовані на додану вартість.

4. Формування системи інформаційного забезпечення процесу управління вартістю на основі інтеграції показників оцінки вартості в систему фінансової звітності та фінансового планування. Для забезпечення користувачів інформацією про вартість підприємства використовують концепцію «Бухгалтерський облік для майбутнього» – AFTF. Вона надає інформацію про вартість підприємства при прийнятті управлінських рішень, забезпечуючи користувачів відповідною релевантною інформацією. Інформація про фактори, що впливають на вартість підприємства містить концепція звітності, спрямованої на створення вартості – «ValueReporting». Її особливістю є наявність, окрім традиційної фінансової звітності, показників про нефінансові результати діяльності, які є індикаторами зміни вартості підприємства. Для вимірювання доданої вартості, яка генерується інтелектуальним капіталом підприємства, використовують модель «Value added intellectual coefficient, VAIC». У її основу покладено припущення, що додана вартість є основним індикатором трансформації нематеріальних активів в ринкові активи. Таким чином, така модель дозволяє визначати ефективність використання матеріальних і нематеріальних активів через процес створення вартості підприємства та визначення факторів, що впливають на її створення. Взаємозв'язок доданої вартості з інтелектуальним капіталом підприємства показують такі моделі, як «Calculated intangible value» – «Розрахункова нематеріальна вартість», «Knowledge capital earnings» – «Доходи капіталу знань» та інші. Наведені моделі дозволяють визначати вартість на основі інформації, що генерується системою бухгалтерського обліку та міститься в інших джерелах: фінансовому менеджменті, маркетингу, стратегічному обліку тощо; оцінка вартості проводиться на основі поелементної оцінки активів і зобов'язань та корегуванням їх вартості з урахуванням грошових потоків, порівнянням темпів приросту доходів, витрат, балансових статей та співвідношення їх значень.

5. Періодична оцінка вартості та підготовка звітів про фінансові результати діяльності, про розподіл прибутку, про капітальні інвестиції, джерела фінансування, а також проведення розрахунків перспективних оцінок грошових потоків, рентабельності інвестованого капіталу, економічного прибутку, вартості підприємства. Під час розрахунку перспективної вартості необхідно використовувати інформацію мінімум за три попередніх роки.

6. Мотивація персоналу. Відбувається відповідно до вкладу співробітників у створення

доданої вартості, що дозволяє матеріально зацікавити кожного в максимізації вартості в зоні його відповідальності, а значить і в максимізації вартості всього підприємства.

7. Контроль за рівнем ефективності проводиться на основі порівняння фактичних показників із запланованими показниками щодо приросту вартості підприємства. Саме за показниками доданої вартості і буде оцінюватися ефективність діяльності підприємства.

Представлена послідовність дій із управління вартістю дозволяє оцінювати ефективність діяльності підприємства в короткостроковому і довгостроковому періодах, а також проводити аналіз ефективності управління підприємством.

Висновки. Отже, ефективність діяльності підприємства визначається можливістю збільшення його вартості порівняно з очікуваннями, які відображені в його цілях. Сучасна економічна теорія й практика доводять, що для підприємства доцільним і важливим є вартісно-орієнтоване управління, яке базується на обґрунтуванні вартості підприємства для потенційних інвесторів і акціонерів; на забезпеченні постійного приросту вартості; на моніторингу процесів, пов'язаних із зовнішнім середовищем і впливаючих на вартість підприємства; на гарантії стабільності для всіх учасників діяльності підприємства. Для забезпечення зростання вартості завдяки внутрішнім резервам на підприємстві формується модель ефективності роботи, визначаються фактори впливу на формування вартості. Фактори вартості повинні відображати як рівень ефективності, який досягнуто на цей момент, так і довгострокові перспективи її зростання. Забезпечення ефективності діяльності підприємства на основі вартості це шлях до впровадження системи постійних покращень та використання сучасних управлінських інструментів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

- Багацька К. Теоретичні основи і практичні аспекти вартісно-орієнтованого підходу в управлінні фінансами / К. Багацька // Вісник Сумського аграрного університету. Серія фінанси. – 2012. – № 8.
- Гонтар Д. Сутність вартісно-орієнтованого управління банком / Д. Гонтар // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 1. – С. 205–213.
- Грапко Н. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств / Н. Грапко // Наукові праці КНТУ. – 2010. – Вип. № 17.
- Запорожский А. Управление стоимостью компании и стратегический анализ на основе модели MCVA / А. Запорожский // Корпоративные финансы. – 2007. – № 1. – С. 34–45.
- Емельянов А. Основные этапы эволюции управления стоимостью компании / А. Емельянов, Е. Шакина // Корпоративные финансы. – 2008. – № 4. – С. 79–87.
- Ивашковская И. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости / И. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2012. – № 1. – С. 14–23.
- Каледонский Д. Value Based Management: ни отнять, ни прибавить / Д. Каледонский // Генеральный директор. – 2007. – № 5. – С. 18–23.
- Королева Ю. Особенности управления стоимостью компании в процессе структурных преобразований / Ю. Королева, М. Кузьмина // Современные проблемы науки и образования. – 2013. – № 3.
- Корягин М. Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку: монографія / М. Корягин. – Львів: тов. «НВП «Інтерсервіс», 2012. – 212 с.
- Момот Т. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. Момот. – Харків: ХНАМГ. – 2006. – 380 с.
- Рассказов С. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании / С. Рассказов, А. Рассказова // Финансовый менеджмент. – 2002. – № 3. – С. 71–84.
- Сотніков А. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління / А. Сотніков // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Збірник наукових праць. – Львів. – 2011. – С. 252–257.
- Терещенко О. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємства / А. Даниленко, М. Білик, О. Кошик, О. Терещенко, Л. Шабліста та ін. // Фінансово – монетарні важелі економічного розвитку: Монографія в 3 т. Т. 3. Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / За ред. чл.-кор. НАН України А. Даниленка. – К.: Фелікс. – 2008. – 308 с.
- Харитонов А. «Стоимость компании» – один из ключевых показателей эффективности управления предприятием / А. Харитонов // Повышение конкурентоспособности предприятий и организаций: сборник материалов научно-практической конференции, 2003. – С. 143–145.
- Шевчук Н. Вартість як критерій ефективності управління підприємством / Н. Шевчук // «Економічний часопис – XXI». – 2014. – № 5. – С. 68–71.