

Література

1. Воркут, Т. А. Проектний аналіз [Текст] / Т. А. Воркут. — К. : Український центр духовної культури, 2000. — 440 с.
2. Воркут, Т. А. Проектування систем транспортного обслуговування в ланцюгах постачань [Текст] : монографія / Т. А. Воркут. — К. : НТУ, 2002. — 248 с.
3. Мельников, С. В. Синергетика логистической системы [Текст] : Зб. наук. праць / С. В. Мельников // Методи та засоби управління розвитком транспортних систем. — Вип. 14. — Одеса: ОНМУ, 2008. — С. 149–162.
4. Логистика: управление в грузовых транспортно-логистических системах [Текст] / под ред. Л. Б. Миротина. — М.: Юристъ, 2002. — 414 с.
5. Воркут, А. И. Вантажні автомобільні перевезення [Текст] / А. И. Воркут. — К. : Высшая школа, 1986. — 447 с.
6. Лукинський, В. С. Логистика автомобильного транспорта [Текст] / В. С. Лукинський, В. И. Бережной, Е. В. Бережная и др. — М.: Финансы и статистика, 2004. — 368 с.
7. Плужников, К. И. Транспортно-экспедиционное обслуживание [Текст] / К. И. Плужников. — М.: АСМАП, 1996. — 350 с.
8. Транспортное обеспечение коммерческой деятельности [Текст] / под ред. Г. Я. Резго. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 128 с.
9. Курганов, В. М. Логистика. Управление автомобильными перевозками [Текст] / В. М. Курганов. — М. : Книжный мир, 2007. — 448 с.
10. Семененко, А. И. Логистика [Текст] / А. И. Семененко, В. И. Сергеев. — СПб.: «Союз», 2003. — 544 с.

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ПРОЕКТОВ ТРАНСПОРТНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ЗАКАЗЧИКОВ

Рассмотрен подход к определению нужного количества автотранспортных средств для обслуживания трех заказчиков,

каждый из которых имеет один собственный материальный поток отдельно и вместе на определенный период времени, при совместности параметров транспортного средства и параметров материальных потоков по каждому заказчиком. По данным расчета модели определена инвестиционная эффективность такого обслуживания заказчиков.

Ключевые слова: инвестиционный проект, расчетное количество автотранспортные средства, материальный поток, организация перевозок, синергетический эффект.

Доля Віктор Костянтинівич, доктор технічних наук, професор, кафедра транспортних систем і логістики, Харківський національний університет міського господарства О. М. Бекетова, Україна.

Галкін Андрій Сергійович, асистент, кафедра транспортних систем і логістики, Харківський національний університет міського господарства О. М. Бекетова, Україна, e-mail: andrey_g@mail.ru.

Доля Виктор Константинович, доктор технических наук, профессор, кафедра транспортных систем и логистики, Харьковский национальный университет городского хозяйства А. Н. Бекетова, Украина.

Галкин Андрей Сергеевич, ассистент, кафедра транспортных систем и логистики, Харьковский национальный университет городского хозяйства А. Н. Бекетова, Украина.

Doly Victor, Kharkiv National Academy of Municipal Economy named after O. M. Beketova, Ukraine.

Galkin Andrii, Kharkiv National Academy of Municipal Economy named after O. M. Beketova, Ukraine, e-mail: andrey_g@mail.ru

УДК: 336.64

Сотніков А. В.

**ПОКАЗНИК ЕФЕКТИВНОСТІ
УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КОМПАНІЇ**

В роботі розглянуто основні показники вартісно-орієнтованого управління. Виявлено основні переваги та недоліки кожного з розглянутих показників. Встановлено, що показник загальної віддачі бізнесу є одним з найефективніших показників вартісно-орієнтованого управління оскільки точно відображає зв'язок між рентабельністю, ростом і грошовими потоками. Розроблено новий показник вартісно-орієнтованого управління, який базується на дисконтуванні вільних грошових потоків компанії.

Ключові слова: вартість, вартісно-орієнтоване управління, грошові потоки, загальна віддача бізнесу, управління, ефективність.

1. Вступ

Вартісно-орієнтоване управління представляє собою наступний етап процесу управління вартістю компанії та прийнятті ефективних управлінських рішень. Головною метою даної концепції є максимізація вартості компанії та збільшення добробуту її акціонерів. Вартісно-орієнтоване управління широко застосовується західними компаніями у процесі своєї фінансово-господарської діяльності, а в даний час набуває популярності і серед українських компаній. Під час розвитку вартісно-орієнтованого управління з'явився цілий ряд показників, які характеризують процес створення вартості.

Тому, для ефективного застосування концепції вартісно-орієнтованого управління та її основних показників на вітчизняних підприємствах, слід провести їх аналіз для виявлення основних переваг та недоліків.

2. Аналіз літературних даних і постановка проблеми

Концепцію вартісно-орієнтованого управління у своїх працях розглядали такі закордонні та вітчизняні науковці, як А. Раппапорт, Б. Стюарт, Д. Стерн, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мартін, В. Петті, А. Кеннеді, А. Дамо-

даран, І. Івашковська, Т. Момот, О. Євнух, І. Плікус, І. Яремко, О. Мендрул, В. Савчук та інші.

Але, в той же час, великою проблемою адаптації вартісно-орієнтованого управління є складність застосування розроблених закордонних методик та показників, для вимірювання ефективності діяльності компанії. Дуже часто українські аналітики не зовсім уважно розглядають і застосовують основні їх припущення. Тому, для ефективного застосування вартісно-орієнтованого управління слід розробити та запропонувати новий показник, який буде поєднувати усі переваги вартісно-орієнтованого управління та його найбільш ефективних методик, і в той же час, усуватиме негативний вплив факторів, які притаманні вітчизняній практиці ведення бізнесу.

Метою наукової роботи є дослідження існуючих показників та розробка вдосконаленого показника вартісно-орієнтованого управління.

3. Результати досліджень

Показник загальної віддачі бізнесу (*TBR*), запропонований американською компанією Boston Consulting Group, використовується для визначення та аналізу результативності діяльності компанії та її підрозділів, на основі покращення результатів обсягу продаж та рентабельності інвестицій.

Цей показник тісно пов'язаний з показником загальної акціонерної віддачі (*TSR*) та є його внутрішнім аналогом, який визначає створення додаткової вартості компанії за даними фінансової звітності. Окрім того, на відміну від показника *TSR*, показник загальної віддачі бізнесу використовується для визначення результативності компаній з неліквідними акціями та компаній неакціонерної форми власності. На думку автора, саме ці особливості роблять показник загальної віддачі бізнесу найбільш придатним та об'єктивним з позиції вимірювання ефективності діяльності українських компаній, оскільки акції більшості із них хоч і котируються на фондовій біржі, але не є достатньо ліквідними. Саме недостатня розвиненість українського фондового ринку та низька ліквідність акцій компаній знижують точність розрахунків показника загальної акціонерної віддачі та інших показників вартісно-орієнтованого управління, які спираються на ринкові дані.

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити висновок, що показник загальної віддачі бізнесу має ряд переваг перед іншими показниками вартісно-орієнтованого управління і є одним з найбільш об'єктивних інструментів вимірювання ефективності діяльності компанії. Але, слід зазначити, що на думку автора, даний показник має деякі недоліки, зокрема суб'єктивний вибір методу оцінки вартості компанії, який може знижувати точність отриманих результатів. Таким чином, необхідно усунути ці недоліки та запропонувати новий показник вартісно-орієнтованого управління, який включає всі переваги показника загальної віддачі бізнесу та буде адаптованим щодо його використання у умовах нестабільного економіко-політичного становища та низького рівня корпоративної культури.

Компанія Boston Consulting Group [1] визначає показник загальної віддачі бізнесу наступною формулою (1):

$$TBR = \frac{FV_{end} - FV_{beg} + FCF}{FV_{beg}}, \quad (1)$$

де *FV_{end}* — вартість компанії на кінець періоду в якому проводиться оцінка; *FV_{beg}* — вартість компанії на початок періоду в якому проводиться оцінка; *FCF* — вільний грошовий потік компанії за період в якому проводиться оцінка.

Слід зазначити, що показник загальної віддачі бізнесу часто використовується для цілей прогнозування і планування, оскільки показник дозволяє виявити кількісний ефект бізнес-планів щодо сукупної акціонерної вартості. Оскільки зовнішні фактори не піддаються контролю з боку організації, то з метою застосування в системі управління результативністю діяльністю компанії доводиться використовувати *TBR*. Якщо *TSR* використовується топ-менеджерами для оцінки підсумків функціонування підприємства за певний період, то *TBR* використовується вищим керівництвом для постановки та контролю за досягненням цілей з позицій створення вартості. Оскільки *TBR* піддається сегментації на драйвери вартості, то цей показник найчастіше використовується як проміжна ланка між *TSR* та іншими фінансовими показниками діяльності компанії [2].

Також показник загальної віддачі бізнесу використовується для стратегічного планування, розподілу ресурсів, матеріального стимулювання. Стратегічне планування включає в себе вибір стратегії та планів, які створюють вартість. Альтернативні стратегії і плани діяльності та розвитку компанії повинні бути оцінені з позиції аналізу результатів показника *TBR*. Це єдиний показник, який точно відображає зв'язок між рентабельністю, ростом і грошовими потоками, головними драйверами вартості.

З метою успішної діяльності компанії з великим рівнем ринкової капіталізації, процес розподілу ресурсів має критичний вплив до створення додаткової вартості. Рішення про розподіл ресурсів повинні бути засновані на результатах аналізу великої кількості інформації про підприємство та на його стратегічних планах.

Обґрунтовані системи стимулювання компенсації вирівнюють інтереси менеджерів з акціонерами та сприяють створенню вартості. Показник *TBR* може бути використаний для матеріального стимулювання у двох основних напрямках:

1. *TBR* може бути використаний в якості всеосяжної міри створення вартості на довгостроковий період (3–5 років);

2. *TBR* може бути використаний в якості основи для встановлення щорічних цільових показників для традиційних показників ефективності [3].

Головна та найбільш проблемна складова даного показника — це визначення вартості на початок та кінець періоду. Це обумовлено тим, що саме від точності результатів зазначених компонентів у значній мірі залежить об'єктивність загального результату. Слід зазначити, що компанія Boston Consulting Group, з метою визначення вартості на початок та кінець періоду використовує декілька способів, які відрізняються підходами щодо їх розрахунку, але найбільш популярними є підходи засновані на використанні ринкових мультиплікаторів.

Але, на думку автора, використання цих способів для оцінки вартості підприємства не буде давати точні результати та буде ускладнено рядом наступних причин: — мультиплікатори характеризуються станом та настроєм фондового ринку, використання порівняльного методу для оцінки вартості може призвести до

того, що отримані значення можуть бути занадто високими, коли ринок переоцінює вартість компанії, або навпаки, занадто низькими, коли ринок їх недооцінює. В українських умовах ця проблема є найбільш актуальною;

— при розрахунку вартості з використанням мультиплікаторів можуть ігноруватися ключові змінні, такі як ризик, ріст компанії та грошових потоків;

— порівняльному методу притаманний значний рівень суб'єктивізму, оскільки аналітик вправі самостійно вибирати мультиплікатори для оцінки та компанії-аналоги, то отримане значення вартості компанії може дуже сильно відрізнятись від реальних її показників.

Крім цього, як зазначає відомий науковець англо-саксонської економічної школи, керівник школи бізнесу та економіки університету Ексетера Алан Грегори, визначення вартості компанії за допомогою мультиплікаторів засноване на припущенні про те, що компанія, яка оцінюється та компанія-аналог, характеризуються однаковим рівнем ризику. Однак, на думку автора, це припущення не завжди є вірним. Оскільки мультиплікатори є функціями ризику, то застосування мультиплікатора, з різним рівнем ризику компанії-аналога та компанії, яка оцінюється, є неправильним. Також, на думку західних фахівців з оцінки бізнесу, найбільш об'єктивним є порівняння компаній однієї галузі та однакових розмірів [4–10]. Тобто, оцінка ризику компанії є ключовим етапом визначення вартості компанії, а нехтування цим показником або некоректне його визначення може призвести до отримання спотворених результатів.

Тому, на думку автора, використання порівняльного підходу до оцінки вартості українських компаній у методі загальної віддачі бізнесу не є доцільним. Таким чином, при розрахунку оціночної вартості компанії з метою визначення ефективності її діяльності слід використовувати дохідний підхід, а саме метод дисконтування грошових потоків, заснований на змінному рості майбутніх грошових потоків, з використанням чистих активів. Оскільки цей метод, на відміну від інших, відображає подальші перспективи розвитку компанії, опосередковано враховує її фінансовий стан, економічний знос об'єктів господарювання, а також за допомогою ставки дисконту враховує ринкову ситуацію, вплив інфляції, різні ризики та альтернативний рівень дохідності. Згідно цього методу вартість компанії визначається як:

$$FV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(WACC-g)(1+WACC)^n} + NA_t, \quad (2)$$

де FV – вартість компанії за період; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу компанії; $WACC > g$; g – темп росту; n – кількість прогнозних періодів (років); NA – чисті активи компанії; TV – вартість компанії в пост прогнозному періоді; FCF – вільні грошові потоки компанії.

Згідно цього методу, оціночна вартість компанії дорівнює приведеній вартості майбутніх вільних грошових потоків за певний період часу та вартості чистих активів.

Таким чином, нова запропонована автором формула розрахунку ефективності управління вартістю компанії, яка носить назву Ефективність Управління Вартістю Компанії ($EBVMSK$, Efficiency of Business Value Management), на відміну від існуючих дозволяє більш точно оцінити вартість компанії, за допомогою використання методу дисконтування грошових потоків та врахування вартості чистих активів, матиме наступний вигляд:

$$EBVMSK = \left(\frac{\left(\sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV_{n+1}}{(WACC-g)(1+WACC)^{n+1}} + NA_t \right)}{\sum_{k=1}^m \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + \frac{TV_{m+1}}{(WACC-g)(1+WACC)^{m+1}} + NA_k} - \frac{\left(\sum_{k=1}^m \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + \frac{TV_{m+1}}{(WACC-g)(1+WACC)^{m+1}} + NA_k \right) + FCF_t}{\sum_{k=1}^m \frac{FCF_k}{(1+WACC)^k} + \frac{TV_{m+1}}{(WACC-g)(1+WACC)^{m+1}} + NA_k} \right) \cdot 100\%, \quad (3)$$

де $EBVMSK$ (Efficiency of Business Value Management) – показник ефективності управління вартістю компанії; FCF – вільний грошовий потік; TV – термінальне значення вартості; NA – чисті активи; $WACC > g$; $WACC$ – середньозважена вартість компанії.

Автор вважає, що новий запропонований показник вимірювання ефективності створення додаткової вартості компанії ($EBVMSK$) є більш об'єктивним в порівнянні з існуючими показниками вартісно-орієнтованого управління, оскільки він, на відміну від них, дозволяє оцінювати не тільки поточну діяльність компанії, а і її перспективний стан за допомогою використання методу дисконтування грошових потоків змінного росту та врахування чистих активів.

4. Висновки

Таким чином, можна зробити висновок, що запропонований метод вартісно-орієнтованого управління, під назвою Ефективність Управління Вартістю Компанії ($EBVMSK$, Efficiency of Business Value Management), поєднує всі переваги методу загальної віддачі бізнесу і разом з тим усуває його недоліки, оскільки запропонований показник відображає подальші перспективи розвитку компанії, опосередковано враховує її фінансовий стан, економічний знос об'єктів господарювання, а також за допомогою ставки дисконту враховує ринкову ситуацію, вплив інфляції, різні ендогенні та екзогенні ризики та альтернативний рівень дохідності.

Література

1. Сайт компанії BCG [Електронний ресурс] – Режим доступу: \www/ URL: <http://www.bcg.com>. – Назва з екрана.
2. Черемушкин, С. Магия финансовой метрики [Електронний ресурс] – Режим доступу: \www/ URL: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/finance_metrics.shtml. – Назва з екрана.
3. Boston Consulting Group Shareholder Value Management Series, Shareholder Value Metrics [Text]. – BCG, 1996. – Booklet 2.
4. Грегори, А. Стратегическая оценка компаний: практическое руководство [Текст] / Алан Грегори. – М.: Квинто-Консалтинг, 2006. – 210 с.

5. Rappaport, A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors [Text] / A. Rappaport. — Rev. and updated ed. — New York: Free Press, 1998. — 205 p.
6. Мартін, Дж. Д. VBM-управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів [Текст] : пер. з англ. / Дж. Д. Мартін, В. Дж. Петті. — Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. — 272 с.
7. Момот, Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження [Текст] : монографія / Т. В. Момот. — Харків: ХНАМГ, 2006. — 380 с.
8. Скотт, М. К. Фактори вартості: Кер-во для менеджерів з виявлення важелів створення вартості [Текст] : пер. з англ. / Марк К. Скотт. — М.: ЗАТ «Олімп-Бізнес», 2000. — 432 с.
9. Knight, J. A. Value-based management: developing a systematic approach to creating shareholder value [Text] / J. A. Knight. — McGraw-Hill, New York, 1998. — 307 p.
10. Эшуорт, Г. Менеджмент, основанный на ценности: Как обеспечить ценность для акционеров [Текст] : пер. с англ. / Г. Эшуорт, П. Джеймс. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 188 с.

ПОКАЗАТЕЛЬ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

В работе рассмотрены основные показатели управления стоимостью. Выявлены основные преимущества и недостатки каждого из рассматриваемых показателей. Установлено, что показатель общей отдачи бизнеса является одним из самых эффективных показателей управления стоимостью поскольку точно отражает связь между рентабельностью, ростом и денежными потоками. Разработан новый показатель управления стоимостью, основанный на дисконтировании свободных денежных потоков компании.

Ключевые слова: стоимость, управление стоимостью, денежные потоки, общая отдача бизнеса, управления, эффективность.

Сотников Андрей Викторович, аспирант, ассистент, кафедра финансов, Национальный технический университет «Харківський політехнічний інститут», Україна, e-mail: AndrewSotnikov88@gmail.com.

Сотников Андрей Викторович, аспирант, ассистент, кафедра финансов, Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт», Украина.

Sotnikov Andrew, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute», Ukraine, e-mail: AndrewSotnikov88@gmail.com

УДК 657.471

**Герасимович І. А.,
Морозова-Герасимович Н. А.**

ОБҐРУНТУВАННЯ МЕТОДИКИ ПОБУДОВИ УПРАВЛІНСЬКОГО ОБЛІКУ ВИТРАТ В УМОВАХ БЮДЖЕТУВАННЯ

Обґрунтовано методичні засади побудови управлінського обліку витрат в умовах бюджетування на прикладі підприємств харчової промисловості України з метою підвищення конкурентоспроможності галузі. Госпрозрахунковий характер діяльності підприємств в сучасних умовах вимагає впровадження жорстких методів контролю за витратами, чому найбільш відповідає їх «бюджетування», як найбільш досконала форма планування і контролю, стосовно виникаючих конкурентних умов і інфляційних процесів.

Ключові слова: управління витратами, бюджетування, центри відповідальності, центри витрат, місія виникнення витрат.

1. Вступ

Система управлінського поопераційного обліку витрат за «місцями виникнення витрат», «центрами витрат» та «центрами відповідальності» в найбільшій мірі відповідає вимогам бюджетування, яке в сучасних умовах стає необхідною умовою контролю за рівнем дотримання нормативів, а, отже, і забезпечує обґрунтоване формування виробничої собівартості по технологічних переділах підприємств харчової промисловості.

2. Постановка проблеми

Управління витратами і собівартістю — найважливіший елемент управління підприємством. Основним складовим цього управління є: визначення рівня витрат та ціни продукції, її рентабельності, побудова внутрішньогосподарських відносин, правомірність та доцільність організаційно-технологічних і технічних заходів.

Особливої актуальності набуває питання обґрунтованості управлінських рішень на рівні виробничих підрозділів. Виходячи з цього, на сьогодні для управління витратами, необхідно мати інформацію не тільки в цілому по підприємству, але й по інших, більш деталізованих, об'єктах обліку витрат, наприклад, таких, як витрати виробничих підрозділів, що допоможе оцінити ефективність роботи цих окремих підрозділів та їх менеджерів. Необхідно мати можливість проаналізувати об'єкти обліку витрат в різних розрізах і з різним ступенем деталізації або укрупнення.

В той же час, на більшості підприємств харчової промисловості, яким притаманна попередільна (постадійна) технологія виробництва продовжує застосовуватися «котловий метод» обліку витрат, замість виділення вказаних переділів як окремих об'єктів обліку.

В зв'язку з цим, виникає необхідність в обґрунтуванні методичних засад побудови управлінського обліку відповідно до вимог бюджетування.