

УДК 330.1: 658
JEL G32

І.М. Рєпіна, д-р екон. наук, проф.
ДВНЗ "Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"

КВІНТЕСЕНЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ РОЗВИНЕНОЇ КОНКУРЕНЦІЇ

У статті досліджено категоріальний ланцюг "вартість-цінність-конкурентоспроможність", розглянуто локальні процеси формування конкурентоспроможності з позиції теорії активації ресурсів та концепції управління вартістю (VBM), запропоновано інструментарій оцінювання потенціалу економічної діяльності задля обґрунтування прийняття управлінського рішення щодо інвестування/реінвестування інвестиційного капіталу в реальні активи.

Ключові слова: *вартість підприємства; ресурси; активи; конкурентоспроможність; теорія активації ресурсів; концепція управління вартістю (VBM).*

Постановка проблеми. В умовах загострення конкурентної боротьби на цільових ринках, обмеження можливостей підприємств щодо активації економічних ресурсів в наслідок фінансово-економічної кризи та військово-політичного конфлікту підвищується значущість дослідження методологічного підґрунтя формування концепції управління вартістю (value-based management, VBM) з орієнтацією на пошук управлінського інструментарію забезпечення сталого розвитку суб'єкта підприємницької діяльності. З іншого боку, саме необхідність швидкого реагування на виклики зовнішнього середовища призводить до усвідомлення потреби в ідентифікації та використання найбільш дієвих факторів створення вартості підприємства, забезпечення його конкурентоспроможності. Актуальність окреслених питань, їх недостатня розробленість на теоретичному рівні, невирішеність проблемних аспектів методичного та прикладного характеру щодо вдосконалення процесу управління вартістю як необхідної передумови формування стійких конкурентних переваг підприємства зумовили вибір теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у розвиток концепції управління вартістю в різні часові проміжки формування наукової думки зробили вчені А.Сміт, Д.Рікардо, Ж-Б.Сей, Ф.Еванс, Д.Бішоп, С.Рід, А.Маршал, І.Фішер, Дж.Хікс, Ф.Модільяні, М.Міллер, Р.Каплан, Д.Нортон, Дж.Рош, М.Скотт, А.Дамодаран, П.Друкер, Р.Гордон, Т.Коупленд, Т.Коллер, Д.Муррін, Д.Стерн, Т.Стюарт, К.Ферріс, Дж.Бейлі, Дж.Фрідмен, А.Раппопорт,

Г.Харісон, Дж.Мартін, Е.Брукінг, С.В.Валдайцев, І.А.Єгєрев, Г.І.Сичова та ін. Аспекти оцінювання вартості підприємства висвітлені у дослідженнях таких українських учених, як В.Аранчій, Н.Брезіцька, О.Бутнік-Сіверський, І.Корольова, Г.Крамаренко, О.Мендрул, О.Терещенко, Г.Філіна, Н.Шевчук та ін. Над дослідженням природи конкурентоспроможності, формування конкурентних переваг працювали відомі науковці І.Ансофф, Г.Ассель, Ф.Котлер, А.Маршалл, М.Портер, А.Томпсон, П.Самуельсон та ін. Дана проблематика набула подальшого обговорення в працях українських вчених А.Базилевича, Т.Омельяненко, С.Клименко, А.Павленка, І.Решетнікової, А.Старостіної, Д.Черваньова, О.Швиданенка та багатьох інших.

Проте економічна наука ХХІ століття вимагає застосування міждисциплінарного підходу до проведення дослідження, об'єднання декількох категорій у логічні ланцюги, посилення розгляду причинно-наслідкових зв'язків для розуміння сутності змін в соціально-економічних процесах і явищах.

Метою статті є – розгляд найсуттєвіших аспектів управління вартістю підприємства спрямованого на забезпечення стійкого розвитку та конкурентоспроможності суб'єкта господарювання в умовах розвиненої конкуренції.

Виклад основного матеріалу дослідження. Множинність завдань поряд з розширенням географічних рамок ринкової економіки призвела до подальшого ускладнення управлінських проблем, до загострення конкурентної боротьби, появи нових протиріч економічної системи. Змінюються умови функціонування підприємств, ключові показники оцінювання результативності їх діяльності, підходи до формування конкурентних переваг. Тільки досконале розуміння вартості підприємства в контексті цінностей заінтересованих осіб, устрою сучасного ринкового механізму дозволить здійснити пошук дієвих інструментів управління суб'єктом господарювання.

Вартісний підхід до управління, який є предметом дослідження даної роботи, включає в себе ідею примноження вартості бізнесу та забезпечення конкурентних переваг. Саме це спонукало до дослідження категоріального ланцюга "вартість-цінність-конкурентоспроможність" та пояснення його природи з позиції теорії активації ресурсів та концепції управління вартістю (VBM).

Участь економічних ресурсів у формуванні *вартості* зумовлюється їх граничною продуктивністю, тобто величиною віддачі, яка створюється завдяки збільшенню одного ресурсу (фактора виробництва) при незмінній величині інших. Це вважається доцільним лише у тому випадку, коли воно приводить до зростання загальної акціонерної віддачі (*TSR*) і вартості підприємства (*V*).

Цінність є синтезуючою категорією яка характеризує не тільки витрати на активацію економічних ресурсів, а й можливість отримання певного результату – вартості. Слід відзначити, що до Адама Сміта відкидали теорію вартості, засновану на понятті цінності, оскільки вважалось неможливим установити кількісний зв'язок між цінністю і ціною. Найімовірніше, що у той час просто не

бачили такого зв'язку, як зараз ми його розуміємо завдяки ресурсній теорії яка ґрунтується на постулаті: цінність мають лише обмежені блага – тому рідкісність блага є елементом цінності [1]. Виходячи з цього стійкий успіх підприємства залежить від наявності у нього унікальних ресурсів та компетенцій, які, будучи причиною недоступних суперникам економічних рент, визначають його конкурентоспроможність та вартість.

Виходячи з цього серед базових положень сучасної управлінської концепції ланцюга цінностей підприємства за умови застосування вартісного менеджменту слід називати такі:

- для усвідомлення природи процесу формування вартості підприємства необхідно розглядати його в поєднанні з іншими процесами так як вартість створюється в процесі багатосторонньої діяльності;
- кожен вид економічної і соціальної діяльності впливає на вартість підприємства, і менеджери мають усвідомлювати величину цього впливу;
- фактори вартості формують менеджери завдяки своїм компетенціям і якщо компетенція достатня для створення цінностей споживачам продукції, то вона збільшить вартість підприємства, а якщо недостатня, то має бути доповнена в процесі управління;
- організація управління підприємством має вибудовуватися таким чином, щоб топ-менеджери могли в режимі реального часу спостерігати за створенням цінностей споживачам та акціонерам і оперативно втручатися в цей процес.

Конкурентоспроможність (CE) з позиції теорії активації ресурсів та концепції управління вартістю полягає у здатності підприємства до активації економічних ресурсів (ER), виявленні унікальних їх комбінацій порівняно з конкурентами; у створенні унікальних активів, недоступних іншим учасникам ринків завдяки повному використанню потенційних можливостей активованих економічних ресурсів; у визначенні активів, які забезпечують додану акціонерну вартість (SVA) в майбутньому, високу результативність та ефективність створення споживчої цінності на перспективних ринках. Враховуючи посилення позиції ресурсної теорії у стратегічному менеджменті, вважаємо за доцільне спиратись саме на ресурсне обґрунтування формування стійких конкурентних переваг підприємства у динамічному ринковому середовищі. Це, у контексті ресурсної теорії, є можливим завдяки тому, що економічні ресурси мають різну природу, не є однаково доступні всім підприємствам на ринку, а також мають різний ступінь мобільності.

Підтримуючи думку вчених, які намагалися формалізувати взаємозв'язок між стратегічним вибором підприємства та його результатом [2], побудуємо описативну модель формування конкурентоспроможності/вартості підприємства з позиції теорії активації ресурсів та концепції управління вартістю (рис.1).

Здатність економічних ресурсів у процесі трансформації генерувати грошові потоки та створювати нову вартість зумовлюють необхідність науково обґрунтованого системного управління ними на стадіях формування та трансформації з урахуванням сучасних тенденцій розвитку виробничих структур, які орієнтовані на довгострокове економічне зростання.

Процес відбору та комбінації. Стохастичний характер виникнення потреб людства призводить до методичної складності ідентифікації економічних ресурсів. Крім того, на наш погляд, потрібно дотримуватися балансу між задоволенням сучасних потреб людства і захистом інтересів майбутніх поколінь, включаючи їхню потребу в безпечному та здоровому довкіллі.

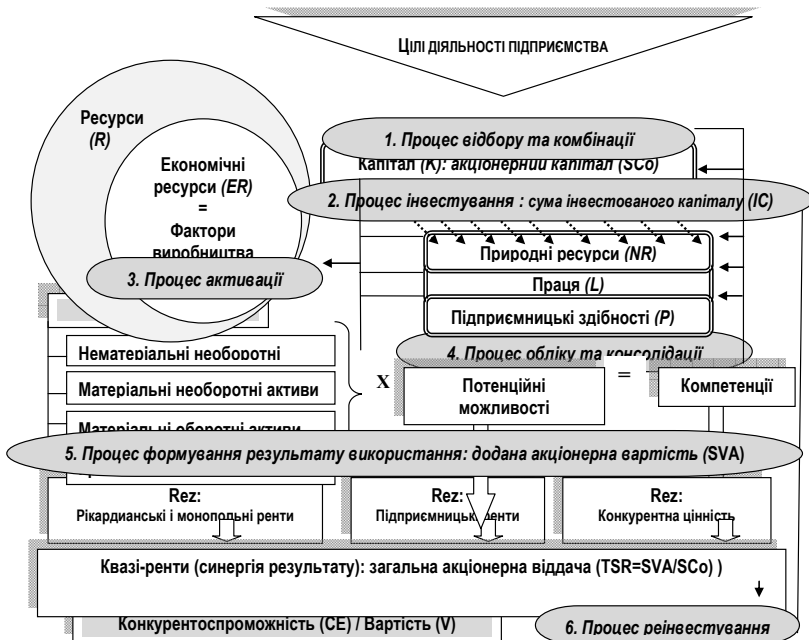


Рис. 1. Формування конкурентоспроможності з позиції теорії активації ресурсів та концепції управління вартістю (VBM)

При виборі ресурсу для активації варто пам'ятати, що їх менше, ніж потрібно для задоволення всіх потреб за даного рівня економічного розвитку. Тому слід використовувати ресурси якомога раціональніше та ефективніше. У світі задля розв'язання даної проблеми дедалі частіше керуються принципом "нульового рівня" споживання економічних ресурсів. Його назва походить із технології застосування – у визначенні величини економічного ресурсу для

активації за нульовий рівень береться його обсяг, використаний підприємством за попередній рік, а на наступний період – перевищення цього рівня споживання обмежується в державному масштабі чітко визначеним коефіцієнтом (це може бути для певних видів економічних ресурсів від 2 до 7 %). Дотримання коефіцієнта обов'язкове, оскільки з порушника стягується штраф, який може перевищити прибутки підприємства. На нашу думку, для організації виваженого споживання економічних ресурсів необхідно дотримуватися простої залежності: $\{R\} > \{ER\} > \{A\}$ (де R – ресурси; ER – економічні ресурси, A – активи підприємства).

Нині, коли внаслідок кризи фінансові можливості суб'єктів господарювання обмежуються, а якісні ресурси дорожчають, дуже важливо виявити стратегічні напрями діяльності підприємства і сконцентруватися в питанні активації ресурсів на ключових аспектах бізнесу. Таким чином, має бути сформований оптимальний ресурсний портфель підприємства.

На практиці ж виокремлення ключових активів бізнесу відбувається зазвичай екстраполяційно. Перелік необхідних активів складається відповідно до вже існуючих технологій випуску продукції, яку підприємство має намір виготовляти. Це призводить до проблем з конкурентоспроможністю продукції та підприємства на товарному ринку, недооцінюванням вартості підприємства на фондовому ринку, зі зниженням ділової активності суб'єкта господарювання в майбутньому. Ідентифікація активів підприємства має спиратися на стратегію його розвитку, забезпечувати бажаний результат у майбутньому. Тому варіація наборів активів у межах одного напрямку діяльності може бути досить широкою, вважаючи на стратегічний курс кожного окремого підприємства.

Процес інвестування. В межах концепції управління вартістю підприємство розглядається як інвестиція, що має бути повернута за рахунок майбутніх економічних вигід. У цьому заінтересовані лише власники-акціонери, оскільки для інших стейкхолдерів підприємство є аж ніяк не інвестицією. Так, з погляду споживачів підприємство це – виробник продукції, менеджерів – колектив людей, який необхідно примусити ефективно працювати, технологів – сукупність активів для організації виробництва, держави – платник податків, найманих працівників – джерело оплати праці тощо. Інвестицією підприємство вважають власники, а отже, в його вартості заінтересовані саме власники.

На превелику жаль нестабільна соціально-політична та економічна ситуація у державі не сприяє розвитку корпоративних форм та становленню ефективного механізму формування акціонерного капіталу (SCo) який виступає джерелом інвестування процесу активації економічних ресурсів. У той же час у розвинутих країнах з ринковою економікою розвиток акціонерної форми власності сприяє концентрації капіталу та інтегруванню його у напрямках, що забезпечують конкурентоспроможність суб'єктів господарювання національної економіки на внутрішньому та світовому ринках.

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2015. – № 1(30)

Сам процес інвестування – це полювання за вищою загальною акціонерною віддачею (*TSR*), яка залежить від ринкової позиції (табл.1), потенціалу виду економічної діяльності.

Таблиця 1

Характеристики *TSR* залежно від ринкової позиції підприємства

Ринкова позиція	Курс акцій (<i>P</i>)	Рівень дивідендів (<i>D</i>)	Ризикованість	Ліквідність
Монополіст	стабільний;	високий або середній;	дуже низька;	висока;
Лідер	стабільний чи зростає;	високий чи середній;	низька;	висока;
Рядове підприємство	стабільний чи спадає;	середній чи низький;	середня;	висока чи середня;
Аутсайдер	знижується;	низький або дивіденди не виплачуються;	висока чи дуже висока;	низька або надто низька

Джерело: [3, С.25]

Як видно з таблиці 1 найбільш приваблива перспектива отримання вищої загальної акціонерної віддачі від володіння акціями підприємства-лідера ринку за умови, що придбати підприємство-монополіст мало ймовірно.

Для оцінювання потенціалу виду економічної діяльності пропонуємо використовувати коефіцієнт емерджентної продуктивності виду економічної діяльності (1) який є структурним показником, що характеризує частку валової доданої вартості в обсязі товарної продукції за видом економічної діяльності. Даний показник за своєю природою має здатність ілюструвати фундамент інвестиційної привабливості виду економічної діяльності, оскільки інвестора, який вирішує питання інвестування в активи суб'єкта господарювання, цікавить потенційна спроможність високої капіталізації своїх вкладень, що є передумовою високої загальної акціонерної віддачі.

$$K_{emW} = \frac{ВДВ}{ТВ} \quad (1)$$

де ВДВ – валова додана вартість за видом економічної діяльності, ТВ – товарний випуск за видом економічної діяльності

Отже, чим вищий коефіцієнт емерджентної продуктивності виду економічної діяльності, тим даний напрям більш привабливий для інвестора.

Результати попередніх досліджень [4] засвідчили, що в Україні за останнє десятиріччя позитивну динаміку зміни коефіцієнту емерджентної продуктивності виду економічної діяльності продемонстрували сільське господарство, торгівля, ремонтні послуги та діяльність транспорту і зв'язку. Слід також зазначити, що реальні інвестиції здійснюються незалежно від того

управляється підприємство за критерієм вартості чи його топ-менеджери переслідують інші стратегічні цілі. Єдина вимога вартісного менеджменту – реальні інвестиції мають збільшувати акціонерну вартість.

Процес активації. Раціональне використання активів підприємства (А) значною мірою залежить від технологічного рівня виробництва, тобто сукупності способів і методів, використовуваних для обробки сировини, матеріалів, а також засобів праці. Технічне устаткування та методи виготовлення товарів і послуг постійно вдосконалюються на основі нагромадження наукових знань. Таке вдосконалення машин і методів виробництва забезпечує збільшення випуску продукції за незмінних або й менших витрат сировини, енергії, палива та інших ресурсів. Головним напрямом підвищення ефективності виробництва і раціонального використання ресурсів є запровадження маловідходних та безвідходних технологій, що базуються на комп'ютеризації, автоматизації, використанні нових видів енергії та сировини. Таким чином головну роль в управлінні даним процесом мають відігравати спеціалісти служби головного інженера, маркетингологи та фінансисти.

Процес обліку та консолідації. Це завдання вирішується шляхом ефективного поточного управління грошовими і матеріальними потоками активів у процесі окремих циклів їх кругообігу на підприємстві; забезпеченням синхронності формування активів, пов'язаних з операційною діяльністю; мінімізацією сукупних витрат на організацію обороту активів у всіх їхніх формах. Усі ці завдання взаємопов'язані між собою, хоч окремі з них і носять різноспрямований характер. Тому в процесі управління активами підприємства вони підлягають оптимізації за критерієм можливого зростання ринкової вартості суб'єкта господарювання.

У довгостроковому періоді важливим завданням менеджменту є оптимальне використання потенціалу кожного активу. Якщо керівництво неправильно визначило склад та оцінило обсяги економічних ресурсів для активації, то забезпечення конкурентних переваг підприємства не отримає необхідної ресурсної підтримки. З іншого боку, незадіяний ресурсний потенціал – це втрачені альтернативні можливості бізнесу щодо генерування додаткових грошових потоків.

Процес формування результату використання. Цільова функція результативності за виробничого менеджменту – досягнення максимального обсягу пропонування за умови ефективного формування та використання активів підприємства. Проте прагнення до збільшення обсягів виробництва продукції та мінімізації витрат має бути підкріплене запитами споживача на даний обсяг і дану якість, в іншому випадку на підприємстві може утворитися нереалізований залишок продукції, що призведе до зниження ділової активності та конкурентоспроможності підприємства. Цей недолік виробничого менеджменту усуває маркетинговий різновид управління, за яким ринкова рівновага між пропонуванням і попитом підвищує результативність діяльності

підприємства, проте постійне зростання потреб споживачів, зумовлюючи збільшення пропонування підприємств, веде до вичерпування запасів економічних ресурсів, які не встигають відтворюватися. Така ситуація потребує застосування більш сучасного різновиду менеджменту – соціально-відповідального, за якого питання щодо активації економічних ресурсів підприємством мають вирішуватися зважаючи на задоволення інтересів усіх стейкхолдерів даного процесу. В площині концепції управління вартістю результатом використання активів підприємств є отримання доданої акціонерної вартості (SVA), збільшення загальної акціонерної віддачі (TSR), вартості підприємства (V) та забезпечення конкурентоспроможності (CE). Таким чином, множина управлінських рішень лежить у діапазоні активації ресурсів, який відповідає системній гармонізації результату діяльності підприємства зі стейкхолдерами (2):

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Rez} = f(Q_s = f(A)) \\ \text{Rez} = f(Q_c = f(\text{Consumer})) \\ \text{Rez} = f(\text{Knowledge}) \rightarrow \max, \text{ за умови } A \leq \{ER\} \\ \text{Rez} = f(SVA) \rightarrow \{TSR; V; CE\} \end{array} \right. \quad (2)$$

де Q_s – обсяг пропозиції; Q_c – обсяг попиту.

Процес реінвестування. Формування конкурентоспроможної суб'єктів господарювання потребує абсолютного використання національних переваг, мобілізації як економічних ресурсів, так і внутрішніх джерел реінвестування. Однак поза увагою не можуть залишатись інвестиційні джерела, які перебувають за межами країни і котрі здатні посилити темпи її економічного зростання. Для окремих національних економік саме надходження й використання іноземних інвестицій, визначає базові довгострокові і, як правило, необоротні механізми високоінтегрованого економічного розвитку.

Орієнтація менеджменту підприємств на використання підходу до управління активами за критерієм створеної доданої вартості цілком економічно зрозуміла, проте, даний підхід лише частково вирішує проблеми, пов'язані із забезпеченням конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Розв'язання даних проблем потребує гармонізації економічного, соціального та екологічного результатів діяльності за концепції стійкого розвитку.

Висновки. З кінця XX ст. оформлюється в завершеному вигляді та набуває широкого визнання концепція управління вартістю підприємства, квінтесенція якої полягає в тому, що вартісні цілі власників трансформуються в конкретні дії найманих менеджерів, які усвідомлюють свою пріоритетну мету в збільшенні ринкової капіталізації підприємства і підпорядковують їй інші цілі. Нині за таким алгоритмом працюють багато українських підприємств, і це стосується не лише акціонерних товариств. При цьому завдання зростання вартості в жодному випадку не суперечить інтересам заінтересованих у підприємстві осіб. Навпаки, створюючи вартість підприємства, його керівники одночасно

створюють цінності для всіх, а отже, формують конкурентні переваги забезпечуючи тим самим компанії стабільний розвиток.

Література

1. Penrose E. The Theory of the Growth of the Firm / Penrose E. – Oxford : Oxford University Press, 1995.
2. Репіна І. М. Управління процесом активації економічних ресурсів задля забезпечення конкурентних переваг підприємств / І. М. Репіна // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ : зб. наук. пр. ; № 2. – Кривий Ріг : КНУ, 2013. – С. 22–28.
3. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства : навч. посіб. / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2011. – 538 с.
4. Репіна І. М. Моніторинг продуктивності активів промисловості України / І. М. Репіна // Вчені записки : зб. наук. пр. ; вип. 12. – К. : КНЕУ, 2010. – С. 225–232.

References

1. Penrose E. The Theory of the Growth of the Firm / Penrose E. – Oxford : Oxford University Press, 1995.
2. Repina I. M. Upravlinnja procesom aktivacii ekonomichnih resursiv zadlja zabezpechennja konkurentnih perevag pidpriemstv / I. M. Repina // Visnik Krivoriz'kogo ekonomichnogo institutu KNU : zb. nauk. pr. ; № 2. – Krivij Rig : KNU, 2013. – S. 22–28.
3. Mendrul O.G. Upravlinnja vartistju pidpriemstva : navch. posib. / O.G. Mendrul. – K. : KNEU, 2011. – 538 s.
4. Repina I. M. Monitoring produktivnosti aktiviv promislovosti Ukraini / I. M. Repina // Vcheni zapiski : zb. nauk. pr. ; vip. 12. – K. : KNEU, 2010. – S. 225–232.

И.Н. Репина, д-р экон. наук, проф.
ГВУЗ "Киевский национальный экономический
университет имени Вадима Гетьмана"

КВИНТЭССЕНЦИЯ УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТОЙ КОНКУРЕНЦИИ

В статье исследовано категориальную цепочку "стоимость-ценность-конкурентоспособность", рассмотрены локальные процессы формирования конкурентоспособности с позиции теории активации ресурсов и концепции управления стоимостью (VBM), предложено инструментарий оценки потенциала экономической деятельности для обоснования принятия управленческого решения по инвестированию / реинвестированию инвестиционного капитала в реальные активы.

Ключевые слова: стоимость предприятия; ресурсы; активы; конкурентоспособность; теория активации ресурсов; концепция управления стоимостью (VBM).

I. Repina, Doctor of Economic Sciences, Professor
SHEI "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman"

**QUINTESENCE MANAGEMENT OF ENTERPRISE VALUE
IN A DEVELOPED COMPETITION**

The article is devoted to the most essential aspects of value-based management aimed at sustainable development and competitiveness of the entity in a developed competition. From the point of resources-activation theory and value-based management (VBM) the nature of categorical chain "cost-competitiveness-value", local processes of formation of competitiveness are examined, evaluation instruments for potential economic justification of a management decision to invest / reinvest capital investment in real assets proposed.

It is proved that the essence of enterprise value management is that the owners' cost objectives are transformed into actions of hired managers who are aware of their priority goal to increase the market capitalization of the company and subordinate other purposes to it. Creating value of the company, its executives are creating values for everyone, and thus form a competitive advantage thereby ensuring the company's sustainable development.

Keywords: enterprise value; resources; assets; competitiveness; the theory of activation of resources; the concept of value-based management (VBM).