

# ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СИСТЕМИ ЦІНІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

БОЯРКО І. М., САМУСЕВИЧ Я. В.

УДК 330.138:657.421.32

## Боярко І. М., Самусевич Я. В. Теоретичні аспекти системи ціннісно-орієнтованого управління підприємством

У статті досліджено існуючі в науковій та нормативній літературі підходи щодо визначення понять вартості та цінності підприємства. Запропоновано власні визначення термінів «вартість» і «цінність підприємства», а також здійснено розмежування випадків використання даних понять на практиці. Визначено сутність та складові елементи системи ціннісно-орієнтованого управління підприємством.

**Ключові слова:** вартість, вартість підприємства, цінність підприємства, ціннісно-орієнтоване управління.

**Бібл.:** 8.

**Боярко Ірина Миколаївна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Українська академія банківської справи Національного банку України (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40030, Україна)

**E-mail:** boyarko@ukr.net

**Самусевич Ярина Валентинівна** – магістрант, Українська академія банківської справи Національного банку України (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40030, Україна)

**E-mail:** yarinka19@yandex.ru

УДК 330.138:657.421.32

## Боярко И. Н., Самусевич Я. В. Теоретические аспекты системы ценностно-ориентированного управления предприятием

В статье исследованы существующие в научной и нормативной литературе подходы к определению понятий стоимости и ценности предприятия. Предложены собственные определения терминов «стоимость» и «ценность предприятия», а также разграничены случаи практического использования данных понятий. Определена сущность и составляющие элементы системы ценностно-ориентированного управления предприятием.

**Ключевые слова:** стоимость, стоимость предприятия, ценность предприятия, ценностно-ориентированное управление.

**Библ.:** 8.

**Боярко Ирина Николаевна** – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Украинская академия банковского дела Национального банка Украины (ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40030, Украина)

**E-mail:** boyarko@ukr.net

**Самусевич Ярина Валентиновна** – магистрант, Украинская академия банковского дела Национального банка Украины (ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40030, Украина)

**E-mail:** yarinka19@yandex.ru

UDC 330.138:657.421.32

## Boyarko I. N., Samusevich Y. V. Theoretical Aspects of Values-Based Management

The article examines the existing scientific literature and regulatory approaches to the definitions of cost and value of the company. Offered own definitions of terms «cost» and «value of the company», delimited using concepts of cost and value in practice. Determined the essence and elements of value-based management.

**Key words:** cost, cost of company, value of company, value-based management.

**Bibl.:** 8.

**Boyarko Irina N.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (vul. Petropavlivska, 57, Sumy, 40030, Ukraine)

**E-mail:** boyarko@ukr.net

**Samusevich Yarina V.** – Graduate Student, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (vul. Petropavlivska, 57, Sumy, 40030, Ukraine)

**E-mail:** yarinka19@yandex.ru

Функціонування та розвиток сучасних підприємств на конкурентних засадах потребує постійного вдосконалення фінансового менеджменту для забезпечення економічного зростання компаній. В умовах ринкової економіки все більшої популярності набуває такий показник діяльності суб'єктів господарювання, як їх вартість, що пов'язано з виникненням і поширенням концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством, яка сформувалась у 80-х роках ХХ століття в економіці США. Внаслідок запровадження теоретичних постулатів даного підходу на практиці головною метою менеджменту підприємства стає максимізація його вартості.

Першими зарубіжними вченими, що досліджували місце вартості в управлінні підприємством, стали А. Маршалл, Т. Коупленд, Дж. Муррін, Т. Коллер, А. Рап-

порт, А. Дамодаран та інші. Серед вітчизняних науковців можна відзначити вклад у систему управління вартістю компанії С. Валдайцева, О. Мендрула, Т. Момот.

Незважаючи на значний обсяг теоретичних напрацювань з даного питання, можна відзначити фрагментарний характер та відсутність цілісного опису ціннісно-орієнтованого управління як інструмента фінансового менеджменту. Невизначеними залишаються певні аспекти практичного впровадження концепції у діяльність підприємства. Удосконалення потребує термінологія та методологія вартісного підходу.

*Метою статті* є дослідження та узагальнення положень ціннісно-орієнтованого управління, викладених в науковій літературі, а також уточнення окремих теоретичних аспектів даного питання.

Визначенню поняття вартості підприємства має передувати розгляд самої категорії вартості, розвиток якої можна спостерігати через роботи економістів різних шкіл і напрямків з часів становлення економіки як науки. Теорії вартості можна розподілити на дві групи – теорії, що базуються за витратній концепції, та теорії, що орієнтуються на кінцеві результати виробництва [4, 8].

Характеристику вартості з точки зору витратної концепції можна прослідкувати у таких теоріях:

- ✦ теорія трудової вартості (прихильники У. Петті, А. Сміт, К. Маркс, М. І. Туган-Барановський) – вартість блага формується через кількість праці, витраченої на його виробництво;
- ✦ теорія витрат виробництва (Р. Торренс, Н. Сеніор, Дж. Міль, Р. Мальту, П. Ж. Прудон) – основою вартості є витрати виробництва; у процесі створення нової вартості приймають участь також уречевлені результати минулої праці;
- ✦ теорія трьох факторів виробництва (Ж.-Б. Сей, Ф. Бастіа) – вартість формується у процесі виробництва як результат взаємодії трьох основних його факторів (праці, капіталу і землі).

Теорії, що орієнтуються на кінцеві результати виробництва, трактують окремі аспекти поняття вартості таким чином:

- ✦ *теорія граничної корисності* (К. Менгер, Ф. Візер, У. С. Джевонс, Л. Вальрас, Е. Бем-Баверк) – основою вартості є цінність економічного блага для споживача, яка визначається граничною корисністю і раціональними очікуваннями;
- ✦ *теорія попиту і пропозиції* (А. Маршалл, П. Самуельсон, Ж.-Б. Сей) – реальна цінність товару рівна фактичній ціні, що встановлюється на ринку при взаємодії попиту і пропозиції;
- ✦ *інформаційна теорія вартості* (Д. Белл) – джерелом вартості виступає інтелектуальна праця, знання і досвід людини.

Наведені теорії не можуть бути протиставлені одна одній, оскільки вони відображають різні сторони поняття вартість, унаслідок цього у нашому розумінні вартість слід розглядати як інтегрований показник, що поєднує вплив таких факторів, як витрати живої та уречевленої праці, рівень корисності для споживача, стан попиту та пропозиції та інтелектуальні характеристики, знання та досвід.

Основною метою управління підприємством у контексті VBM є максимізація його вартості, що зумовлює визначення даного поняття у якості об'єкта управління. Вартість підприємства є доказом ефективності управлінських дій та показником його інвестиційної привабливості. Слід зауважити про існування незначної кількості визначень даного поняття в економічній літературі та нормативно-правових актах вітчизняного законодавства та відсутність єдиної точки зору на його сутність.

Так, у Постанові КМУ «Про затвердження Методики оцінки державних корпоративних прав» [6] вартість бізнесу визначається як вартість діючого підприємства або вартість 100 відсотків інтересу в бізнесі (діловому

підприємстві). З точки зору доходного підходу визначає дане поняття Постанова КМУ «Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації» [5], відповідно до якої вартість діючого підприємства (цілісного майнового комплексу) – це вартість підприємства, що формується завдяки функціонуванню його як діючого та єдиного цілого і є сумою капіталізованих доходів від його діяльності, збільшеною на вартість надлишкових активів підприємства, визначену, виходячи з найкращого альтернативного варіанта використання цих активів, у тому числі їх ліквідації.

У варіанті визначення, запропонованому Т. В. Момот [4], вартість підприємства визначається як найбільш можлива ціна у грошовому еквіваленті, яка формується завдяки його функціонуванню як діючого єдиного цілого і за якою підприємство може бути продане на відкритому конкурентному ринку за умови, що кожна зі сторін діє зі знанням справи, виважено та без примусу, що відповідає ринковому підходу.

Дещо іншої думки притримується Л. Д. Ревуцький [3], який вважає, що вартість підприємства – це грошова міра його економічної цінності, значимості, соціальної корисності і якості цього господарського об'єкта.

Також варто відзначити оригінальний підхід В. Савчука [2], який розділяє сутність даного поняття залежно від категорії підприємства. Так, для публічних компаній (акції яких торгуються на фондових біржах) вартість бізнесу – це ринкова ціна всіх її акцій, що перебувають в обігу; а для непублічних компаній або в умовах відсутності ефективного фондового ринку – це сучасне (приведене до поточного моменту часу) значення всіх грошових потоків, які генерує бізнес протягом невизначено довгого періоду часу.

Розглядаючи наведені поняття, слід зауважити, що автори підходять до визначення даного терміна у розрізі двох точок зору – з боку покупця, визначаючи вартість підприємства як ціну його продажу, або з позиції власника, трактуючи вартість підприємства як сукупність створених ним доходів на сучасному етапі та капіталізованих майбутніх доходів.

Слід зауважити, що на сучасному етапі розвитку вартісної концепції залишається дискусійним питання щодо сутності понять «вартість» і «цінність». Це пов'язано з існуванням думки про некоректний переклад англійського терміну «value» (цінність) як «вартість», оскільки даному поняттю відповідає слово «cost» [1]. Аналізуючи попередньо наведені теорії вартості, слід звернути увагу на те, що витратні підходи оперують терміном вартості, а поняття цінності з'являється у концепціях, що орієнтуються на кінцевий результат. Зважаючи на це, пропонуємо розмежовувати терміни вартість і цінність підприємства залежно від мети та суб'єктів використання.

На нашу думку, *вартість підприємства* доцільно визначати як можливу економічно обґрунтовану суму витрат на його придбання або створення, виражену в грошовому еквіваленті, і застосовувати дане поняття в операціях купівлі-продажу компаній чи у процесі заснування бізнесу. Поняттям *цінності* характеризується здатність підприємства приносити доходи його власни-

кам у майбутньому і на даний конкретний момент часу може визначатися через дисконтоване значення майбутніх грошових потоків. При цьому цінність підприємства враховує також інтелектуальний потенціал його працівників, а також нематеріальні активи компанії. Зусилля менеджерів фірми мають бути спрямовані на максимізацію саме показника її цінності, оскільки він характеризує довгострокову перспективу розвитку компанії. Саме тому ми пропонуємо оперувати поняттями «цінність підприємства» та «ціннісно-орієнтоване управління» відносно менеджменту компанії та використовувати поняття вартості для характеристики підприємства як майнового комплексу або об'єкта купівлі-продажу.

Концепція фінансового менеджменту компанії, заснована на максимізації зростання ринкової вартості акцій компанії та цінності бізнесу для власників, має назву *ціннісно-орієнтованого управління* (VBM). Теоретичні основи управління цінністю компанії вперше були викладені в роботах А. Маршалла та І. Фішера, а також стали основою моделей Міллера – Модільяні. Однак більшість сучасних дослідників та аналітиків-практиків орієнтуються у своїй діяльності на більш пізні роботи, які можна віднести до етапу практичного розвитку концепції управління цінністю.

Зважаючи на неоднозначність підходів до розуміння даної концепції, ми пропонуємо визначити її таким чином: *ціннісно-орієнтоване управління* – це цілісний процес, спрямований на зростання цінності підприємства для власників і акціонерів та підвищення його ринкової вартості через розкриття потенціалу конкурентних переваг, які пов'язані з матеріальними та нематеріальними активами компанії.

Аналізуючи ключові аспекти впровадження системи VBM у діяльність підприємства, ми пропонуємо конкретизувати перелік її основних елементів і виділити з них такі:

- ✦ *стратегічне планування* – процес інтеграції ціннісно-орієнтованого управління в систему менеджменту підприємства охоплює усі сторони його діяльності та потребує значних часових рамок, тому необхідно формувати генеральні цілі з їх розбивкою у часі та за підрозділами;
- ✦ *організаційне забезпечення* – система VBM потребує максимального рівня інтегрованості різних рівнів і підрозділів організаційної структури підприємства з метою досягнення оптимальності розподілу генеральних цілей компанії;
- ✦ *навчання і розвиток персоналу* – важливе значення має усвідомлення ідеї ціннісно-орієнтованого управління працівниками реалізації та правильне розуміння ними поставлених завдань, пов'язаних з її впровадженням. Окрім того, персонал організації являє собою вагомий стратегічний ресурс формування її цінності в умовах конкурентної ринкової економіки;
- ✦ *інвестиційна діяльність* – нарощення цінності підприємства неможливо без наявності додаткових джерел розвитку компанії. Інвестиції можуть здійснюватися за рахунок власних чи залучених ресурсів та спрямовуватися на

поліпшення кількісних чи якісних характеристик діяльності компанії;

- ✦ *система стимулювання* – процес досягнення запланованих результатів на різних рівнях функціонування компанії має бути мотивованим для забезпечення максимального рівня реалізації поставлених цілей;
- ✦ *показники виміру результатів* – визначення обсягу створеної цінності компанії стає можливим лише за наявності індикаторів, що характеризують ступінь виконання запланованих показників та дають можливість визначити важелі впливу;
- ✦ *система зворотного зв'язку* – призначена для внесення коригувань у завдання стратегічного та операційного планування за даними розрахунку значень індикативних показників виміру результатів, отриманих у попередніх періодах.

## ВИСНОВКИ

На сьогоднішній день центральною категорією фінансового менеджменту стає цінність компанії. У науковій літературі визначено різноманітні підходи щодо трактування теоретичних аспектів даної концепції, тому ми вважаємо за доцільне визначити основні поняття системи ціннісно-орієнтованого управління у контексті мети використання визначень. Незважаючи на популярність концепції VBM як теми наукових праць, категоріально-понятійний апарат теорії знаходиться на стадії становлення та потребує подальших досліджень. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. **Король, В. А.** Про цінність і вартість в системі фінансового менеджменту [Електронний ресурс] / В. А. Король. – Режим доступу : <http://ua-stock.com/assets/files/value.pdf>. – Назва з екрану.
2. **Савчук В.** Стратегія + фінанси [Текст] / В. Савчук. – К. : CompanionGroup, 2009. – 352 с.
3. **Ревуцкий Л. Д.** Стоимость, оценка, капитализация и вероятная цена предприятия [Электронный ресурс] / Л. Д. Ревуцкий. – Режим доступа : [www.valuer.ru/files/rev/rev\\_ok.doc](http://www.valuer.ru/files/rev/rev_ok.doc). – Название с экрана.
4. **Момот Т. В.** Оценка стоимости бизнеса: современные технологии [Текст] / Т. В. Момот. – Харьков : Фактор, 2007. – 224 с.
5. Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації : постанова Кабінету Міністрів України від 22.07.1998 р. № 1114 [Електронний ресурс] / Законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1114-98-p>. – Назва з екрану.
6. Про затвердження Методики оцінки державних корпоративних прав : постанова Кабінету Міністрів України від 02.08.1999 р. № 1406 [Електронний ресурс] / Законодавство України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1406-99-p>. – Назва з екрану.
7. **Федоренко В. Г.** Політична економія [Текст] : підручник / під ред. В. Г. Федоренка. – К. : Алерта, 2008. – 487 с.
8. **Хаустова В. Є.** Визначення сутності поняття «оцінка вартості підприємства» [Електронний ресурс] / В. Є. Хаустова, О. І. Матюшенко. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/Modre/2008\\_2/4.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/Modre/2008_2/4.pdf). – Назва з екрану.