УДК 338.12.017

Крейдич І.М.
доктор економ. наук, професор
Гагарін А.О.
Національний технічний університет України «КПІ»

ПРОБЛЕМИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

ПРОБЛЕМЫ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЕМ ПРЕДПРИЯТИЯ

THE PROBLEMS OF VALUE-ORIENTED MANAGEMENT OF ENTERPRISE DEVELOPMENT

У статті розглянуто концепцію вартісного управління підприємством, її характеристики та сферу використання. Вартісно-орієнтоване управління підприємством – це управління розвитком підприємства, яке проводиться шляхом дослідження та оцінки майбутньої вартості його активів з врахуванням попередніх вливань коштів та інших економічних витрат. На сьогоднішній день великою проблемою вартісно-орієнтованого управління у вітчизняній практиці є складність застосування розроблених закордонних методик. Було досліджено показники вартісної оцінки процесів розвитку підприємства в сучасних умовах господарювання. Запропоновано зупинитись на оцінці вартості такими методами як метод CVA, метод CFROI, метод SVA, метод EVA та метод MVA. Проаналізовано можливість застосування показників оцінки вартості управління процесів розвитку підприємства, а також виділення факторів розвитку підприємства.

Ключові слова: *метод, управління, процес розвитку, вартісна оцінка, додана вартість.*

В статье рассмотрена концепция стоимостного управления предприятием, ее характеристики и сферу использования. Стоимостно-ориентированное управление предприятием – это управление развитием предприятия, которое проводится путем исследования и оценки будущей стоимости его активов с учетом предыдущих вливаний средств и других экономических затрат. На сегодняшний день большой проблемой стоимостно-ориентированного управления в отечественной практике является сложность применения разработанных зарубежных методик. Были исследованы показатели стоимостной оценки процессов развития предприятия в современных условиях хозяйствования. Предложено остановиться на оценке стоимости такими методами как метод CVA, CFROI метод, метод SVA, метод EVA и метод MVA. Проанализирована возможность применения показателей оценки стоимости управления процессов развития предприятия, а также выделение факторов развития предприятия.

Ключевые слова: *метод, управление, процесс развития, стоимостная оценка, добавленная стоимость.*

The article discusses the concept of cost of enterprise management, its characteristics and scope of use. Value-oriented company management is the management of enterprise development, which is performed by studying and evaluating the future value of its assets taking into account previous injections of funds and other economic costs. Today, the major problem of value-oriented management in domestic practice is the difficulty of application of foreign techniques. Were studied indicators of valuation processes of enterprise development in modern conditions of managing. Invited to address the valuation of such methods as a method CVA, CFROI method, the SVA method EVA and MVA method. Analysed the possibility of using indicators to assess the cost management processes of enterprise development and allocation of factors of development of the enterprise.

Keywords: *method, management, process of development, cost estimation, added value.*

Вступ. Сучасні умови проведення фінансово-господарської діяльності вимагають від підприємств постійної координації процесів їх функціонування, а також ефективного управління їх діяльністю. Без дотримання умов за яких підприємство може виходити на нові рівні, якісно вдосконалювати свою діяльність та розвиватись у правильному русі неможливо представити його довге та прибуткове існування на сучасному ринку. Тому до управління розвитком підприємства варто підходити з розумом та якісною оцінкою його активів. Одним із найефективніших напрямів управління розвитком підприємства є орієнтація на створення та оцінку вартості активів підприємства.

Перші згадки щодо вартісного підходу можна знайти у працях таких відомих економістів, як Акер Д., Коллер Т., Коупленд Т., Маршалл А., Мурін Дж., Раппапорт А., Скотт М. Окремі питання вартісно-орієнтованого управління розглядалися у працях вітчизняних науковців: Коробкова Д.В., Коупленда Т., Коллера Т., Мілінчука О.В., Ромашина О.В., Шевчук Н.В., Чижикова Г.Д. та ін..

Аналіз науково-практичної літератури свідчить про те, що на сьогодні науковцями не досить конкретно розкрито теоретичні засади вартісно-орієнтованого управління, також потребує вдосконалення категоріальний апарат у відповідній сфері, показники вартісної оцінки не систематизовані та не мають конкретного призначення за функціями управління, не визначені напрями використання вартісно-орієнтованого управління в процесах розвитку підприємства, для подальшого планування та прогнозування його діяльності, що є визначальними моментами його ефективного функціонування та розвитку. Це підтверджує актуальність дослідження проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства.

Постановка завдання. Метою дослідження є розкриття основних проблем вартісно-орієнтованого управління підприємством та вибір системи показників оцінки процесів розвитку підприємства.

Методологія. Під час проведення дослідження було використано методи аналізу (при дослідженні методів та показників вартісної оцінки) та синтезу (при формуванні характеристик кожному із методів та оцінці факторів розвитку), індукції (при формуванні висновків дослідження, виділенні вимог до вартісного управління) і дедукції (при постановці проблеми дослідження, його актуальності), комплексний метод (при виборі системи показників вартісно-орієнтованого управління), метод аналогії (при виділенні основних переваг вартісної оцінки). Робота написана за допомогою програмного забезпечення із використанням функцій Microsoft Word.

Результати дослідження. Концепція управління вартістю розкриває широкі можливості для реалізації функцій менеджменту на підприємстві, адже широкий перелік показників вартості (чистий залишковий прибуток – RE, економічний прибуток – EP, додана економічна вартість – EVA, додана грошова вартість – CVA, додана акціонерна вартість – SVA, ринкова вартість – MV, стратегічна вартість – SV, загальна віддача акціонерам – TSR та інші) [2] дозволяє диференційовано підходити до вибору цільових критеріїв та обирати методи управління, що найбільшою мірою відповідають умовам, у яких функціонує підприємство, враховувати його масштаби та специфіку діяльності. Саме ці переваги обумовлюють те, що управління вартістю (value based management – VBM) як концепція менеджменту набуває все більшого визнання та використання не лише у розвинених країнах, але й у країнах із недостатньо розвиненими фінансовими ринками [1].

При оцінці процесів розвитку підприємства важливо визначити, наскільки динамічним є розвиток підприємства та що його спричиняє. Або, якщо підприємство функціонує, проте, не розвивається, яким чином можна перейти на стадію розвитку, які фактори дадуть підприємству поштовх працювати ефективніше. При оцінці процесу розвитку економічної одиниці важко обрати методику, яка надаватиме не статичну, а динамічну прогнозну характеристику економічних процесів, розкривати потенційні можливості підприємства, будувати прогнозну модель ефективності його роботи. Однією із сучасних концепцій оцінки якості управління підприємством з елементами прогнозування є вартісно-орієнтоване оцінювання управління підприємством.

Одна з головних цілей вартістно-орієнтованого управління, є сприяння довгостроковому розвитку компанії через координацію прийняття стратегічних рішень та мотивація менеджменту. Це пов'язано з тим, що вартість компанії визначається сумою майбутніх грошових потоків.

Вартісно-орієнтоване управління підприємством – це управління розвитком підприємства, яке проводиться шляхом дослідження та оцінки майбутньої вартості його активів з врахуванням попередніх вливань коштів та інших економічних витрат.

Визначимо його основні переваги, які полягають у наступному:

за своєю сутністю воно найбільшою мірою відповідає природним інтересам власників у збагаченні через покращення роботи підприємства;

власники підприємств, намагаючись покращити добробут, забезпечують прийняття управлінських рішень, що враховують інтереси зацікавлених осіб, сприяючи появи інтересу розвиватись для усіх учасників ринку;

вартість як економічна категорія може використовуватися на всіх рівнях управління підприємством;

виступати мірою результативності процесів управління підприємством;

орієнтація на вартість створює дієві важелі залучення капіталу задля подальшого розвитку, що приводить до зростання його конкурентоспроможності та інвестиційної активності [7].

Під час розвитку вартістно-орієнтованого управління з'явився цілий ряд показників, відбиваючих процес створення вартості. Найвідоміші з цих показників це – EVA, MVA, SVA, CVA та CFROI. Слід відзначити, що за допомогою моделей вартістно-орієнтованого управління, можна планувати приріст вартості, аналізувати стратегічні рішення і оперативно контролювати процес нарощення вартості. При цьому можуть використовуватися показники економічного прибутку в абсолютному вираженні, певні відносні показники, а також їх комбінації [1].

На сьогоднішній день великою проблемою вартісно-орієнтованого управління у вітчизняній практиці є складність застосування розроблених закордонних методик. Українські аналітики не дуже часто вивчають та використовують основні припущення вартісно-орієнтованих методик. Таким, чином, вирішення проблеми впровадження вартісно-орієнтованого управління розвитком на сучасному вітчизняному підприємстві можливе шляхом вивчення характеристик показників вартісної оцінки, їх переваг та недоліків. Спробуємо систематизувати існуючі методики вартісної оцінки та охарактеризувати можливість їх практичного застосування.

Для оцінки вартості підприємства застосовується широкий спектр показників, як традиційних, так і сучасних. Специфіка вибору методу оцінки вартості процесів розвитку підприємства визначається задачею. яка ставиться перед результатами оцінки. Так, результати оцінки процесів розвитку підприємства повинні відповідати наступним вимогами:

1. Можливість визначення майбутньої вартості активів підприємства;

2. Можливість визначення максимальної вартості накопичення прибутків від залучення коштів у минулому;

3. Визначення часового порогу накопичення додаткової вартості від залучених коштів.

Це дозволить оцінити процеси розвитку як якісну зміну стану процесів функціонування підприємства, розкрити послідовність накопичення та збільшення вартості активів як одного із головних елементів підвищення рівня підприємства [5].

Отже, для вартісної оцінки процесів розвитку підприємства в сучасних умовах господарювання варто зупинитись на оцінці вартості такими методами як метод CVA, метод CFROI, метод SVA, метод EVA та метод MVA. Це сучасний інструментарій оцінки вартості активів підприємства, який передбачає оцінку якості дисконтування грошових потоків (метод CVA, метод CFROI), а також проведення аналізу додаткового прибутку підприємства (метод SVA, метод EVA, метод MVA).

Розкриємо основні характеристики обраних методів оцінки та можливості їх застосування для оцінки управління розвитком підприємства.

Метод ринкової доданої вартості (Market Value Added, MVA) – один з найпоширеніших методів, призначених для оцінки вартості підприємстсва. В якості критерію створення вартості даний метод розглядає ринкову капіталізацію та ринкову вартість боргів компанії. Але, слід відмітити, що використання MVA ускладнено рядом наступних причин:

1) відповідно до сучасних правил бухгалтерського обліку нематеріальні активи підприємства (товарні марки, ліцензії, бренд компанії, її репутація, спеціалісти тощо) залишаються неврахованими або обліковуються за вартістю, яка не відповідає ринковим умовам. Проте, розвиток підприємства в багатьом залежить від якості саме нематеріальних активів;

2) активи відображаються у балансі за ціною їх придбання. В той же час, якщо актив придбаний кілька років тому, високо ймовірно, первісна вартість активу може суттєво відрізнятись від його поточної ринкової вартості;

3) широкі можливості менеджерів у маніпулюванні обліковими даними з метою підвищення розрахункового значення MVA [6].

Іншим відомим показником оцінки вартості підприємства є економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA). Показник EVA характеризує з фінансової точки зору якість прийнятих управлінських рішень, що особливо важливо знати в управління розвитком підприємства. Коли величина EVA позитивна і спостерігається позитивна динаміка цього значення, можна зробити висновок про те, що підприємство розвивається, тоді, як від'ємне значення та негативна динаміка EVA свідчить про його зменшення і неефективність діяльності менеджменту в управлінні процесами розвитку.

Важливо в оцінці процесів розвитку те, що економічна додана вартість враховує не тільки кінцевий результат (розмір отриманого прибутку), але і те, якою «ціною» він був отриманий (який обсяг капіталу на це був витрачений) [4].

Одним із методів оцінки, який використовується в рамках вартісної оцінки розвитку, – це метод акціонерної доданої вартості (Shareholder Value Added, SVA). Акціонерна додана вартість визначається як приріст між двома показниками – вартістю акціонерного капіталу після вчинення певної операції та вартістю того ж капіталу до здійснення цієї операції. Пізніше з'явилося ще одне визначення показника SVA: акціонерна додана вартість – це приростання між розрахунковою вартістю акціонерного капіталу (наприклад, методом дисконтованих грошових потоків) і його балансовою вартістю.

Використання SVA в рамках управління розвитком, на відміну від грошового потоку, дає можливість зрозуміти, наскільки ефективними були вчинені управлінські дії, притому, що розподіл суми доданої вартості по роках різна. Ще одним важливим моментом при розрахунку показника SVA є також факт обліку вартості, доданої новими вкладеннями в тому ж році, коли ця інвестиція була здійснена [3].

Слід відмітити, що на відміну від методу EVA, при використанні показника SVA найбільший акцент робиться на чітке визначення періоду нарощення переваг підприємства.

Ігнорування грошових потоків – недолік, властивий показнику EVA, який усувається при розрахунку показника рентабельності грошових потоків від інвестицій (Cash Flow Return on Investment, CFROI). Таким чином, ще однією перевагою даного показника над іншими показниками є те, що грошові потоки, генеровані існуючими та майбутніми активами, і початкові інвестиції виражаються в поточних цінах, тобто враховується фактор інфляції [3]. Одним з головних недоліків CFROI є те, що результат розрахунків це не сума «створеної» (або «зруйнованої») вартості, а відносний показник. Іншим недоліком є складність розрахунку показника CFROI, та питання процедури визначення всіх грошових потоків, які генеруються у результаті використання як існуючих, так і майбутніх активів компанії [4].

Останнім часом у практиці управління вартістю компанії часто стала використовуватися модель Cash Value Added (CVA). В основі даної моделі лежить концепція залишкового доходу. Показник CVA також називають Residual Cash Flow (RCF). На думку більшості науковців та фахівців у галузі фінансів, цей критерій створення вартості є найкращим за всі інші, тому що в якості віддачі від інвестованого капіталу використовуються грошові потоки, до того ж на відміну від показника CFROI, враховуються витрати на залучення та обслуговування капіталу із різних джерел, тобто середньозважена вартість капіталу [4]. Систематизуємо результати у вигляді таблиці.

Виходячи із даних таблиці, можна стверджувати, що вибір показників вартісної оцінки процесу управління підприємством залежить від того, наскільки доступним для розрахунку та зрозумілим у використанні є показник та наскільки його результати можна практично використовувати, виділяючи фактори розвитку підприємства. Жоден із показників, як показав аналіз, не є універсальним.

Таблиця

Показники вартісної оцінки на підприємстві

Показники	Рівень складності оцінки процесів розвитку	Можливість виділення факторів розвитку
1	2	3
Додана економічна вартість (EVA)	Середній рівень складності. Використання коригування на «капітальні еквіваленти» ускладнює розрахунки показника	Легко визначається перелік факторів розвитку, що спрощує використання даних для управління
Додана ринкова вартість (MVA)	Середній рівень складності як розуміння самого показника, так і представлення ринкової вартості як дисконтованого потоку	Важко деталізувати причини, оскільки можна визначити лише загальні фактори корпоративного управління
Рентабельність інвестицій (CFROI)	Складний в розумінні і в розрахунку	Низький рівень доступності виділення окремих факторів розвитку
Додана акціонерна вартість (SVA)	Складний в розумінні і в розрахунку	Доступність виділення окремих факторів на всіх рівнях управління розвитком
Додана грошова вартість (CVA)	Складність розрахунку середня, проте, завдяки ускладненню розрахунку визначається саме призначення показника	Високий рівень розкладання факторів для кожного рівня управління розвитком

Таким чином, проблеми застосування вартісних показників оцінки процесів управління підприємством можна було б вирішити шляхом застосування нового підходу до їх практичного застосування: комплексної оцінки процесів розвитку шляхом створення комплексної методики оцінки, побудованої на основі комбінації декількох показників вартості активів. Найбільш підходящими для комбінації будуть показники доданої економічної (EVA), грошової (CVA) та акціонерної (SVA) вартості активів підприємства, оскільки вони є найбільш доступними для розуміння та корисними у практичному використанні.

Погоджуючись із висновками багатьох дослідників вартісно-орієнтованого управління, зіставлення результатів, отриманих в ході застосування різних методів, має велику інформативність для менеджменту компанії, ніж результати, отримані одним методом, або усереднена величина усіх результатів. Завдяки комплексному підходу усуваються недоліки окремої обраної моделі. Більше того, область вартісних показників є відносно новим напрямом у оцінці процесів управління підприємством.

Таким чином, наукова новизна даної роботи полягає у виділенні найбільшої практичної значущості показників доданої економічної (EVA), грошової (CVA) та акціонерної (SVA) вартості активів підприємства при вивченні процесів управління розвитком підприємства серед інших вартісних показників.

Висновки. Враховуючи складність оцінки розвитку як динамічного процесу при проведенні дослідження слід користуватись комплексом обраних методів оцінки, при цьому найбільший пріоритет слід віддати результатам оцінки за методом CVA. Головна перевага методу CVA полягає в тому, що він єдиний з відомих методів оцінки, що заснований на прогнозах майбутнього розвитку ринку, а це найбільшою мірою відповідає інтересам розвитку підприємства.

Таким чином, за обраною системою вартісної оцінки можливе проведення оцінки процесів управління розвитком підприємства у практичній діяльності. На перспективу пропонується розробка комплексного показника оцінки розвитку підприємства, який інтегрує в собі усі переваги обраних методів та надасть єдину оцінку якості управління розвитком підприємства.

Література:

1. Коробков Д.В., Сотніков А.В. Особливості використання вартісно-орієнтованого управління / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.kpi.kharkov.ua/archive/Наукова_періодика/vestnik/Актуальні%20проблеми%20управління/2011/15/11_15_2011.html;

2. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд., переработанное и дополненное / Пер. с английского. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2005;

3. Мілінчук О.В. Оцінка вартісно-орієнтованих показників та моделювання на цій основі еталонних орієнтирів для потреб бюджетування підприємства // Вісник ЖДТУ. – 2013. - № 1 (63);

4. Ромашин О.В. Інструменти вартісно-орієнтованого управління підприємством / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://svitppt.com.ua/ekonomika/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinnya-pidpriemstvom.html;

5. Сотніков А.В. Розвиток та особливості концепції вартісного управління / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://svitppt.com.ua/ekonomika/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinnya-pidpriemstvom.html-http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/18206/1/213-Sotnikov-369-371.pdf;

6. Чижиков Г.Д. Фактор часу в системі вартісної орієнтації підприємства // Ефективна економіка. – 2013. – № 3;

7. Шевчук Н.В. Аналітичні моделі вартісно-орієнтованого управління підприємством / [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.slideshare.net/alegre380/4-shevchuk-n;