

7. Slywotzky Adrian J. Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 1996. Slywotzky Adrian J. Value Migration. How to Think Several Moves Ahead of the Competition, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 1996.

8. Slywotzky Adrian J., and David J. The Profit Zone, Times Books: New York, NY 1997.

Стаття надійшла до редакції 22.09.2010.

УДК 65.011.3

Є.В.Смірнов,

здобувач кафедри економіки підприємств ДВНЗ
«КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ РЕСУРСНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. Проаналізовано методичні підходи до оптимізації ресурсного забезпечення діяльності підприємств у контексті співвідношення ризику та доходності. Аргументовано доцільність застосування показника економічної доданої вартості в якості критерію, який одночасно поєднує метод максимізації фінансової рентабельності та мінімізації вартості ресурсів, що забезпечують ефективне функціонування підприємств.

Аннотация. Проанализированы методы оптимизации ресурсного обеспечения деятельности предприятий. Аргументирована целесообразность применения показателя экономической добавленной стоимости в качестве критерия формирования оптимального соотношения ресурсов на стадии их формирования.

Summary. The methods of the optimisation the resources providing the activity are analysed. The maid reason of uses the economic value added index is argued as a criterion of forming of optimum correlation of resources on the stage of their forming.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: ресурсне забезпечення, методи оптимізації ресурсів, економічна додана вартість.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: ресурсное обеспечение, методы оптимизации, экономическая добавленная стоимость.

KEY WORDS: the resource providing, the methods of the optimisation, the economic value added index.

Постановка проблеми. В умовах загострення конкуренції між суб'єктами господарювання особливу актуальність набувають питання формування, функціонування і відтворення ресурсів. Можливості становлення підприємницької діяльності і її подальшого розвитку можуть бути реалізовані лише в тому випадку, коли власник ефективно управляє ресурсами, які забезпечують розвиток підприємств. Разом з тим, очевидним є той факт, що зараз відсутні системні, комплексні методичні розробки питань аналізу ресурсів, які дозволяють дати об'єктивну оцінку процесам їх формування, використання і відтворення.

На практиці переважає утилітарний, вузькоспрямований підхід до аналізу ресурсів, що базується в основному на вирішенні задач щодо управління окремими видами активів підприємства і джерел їх формування. У зв'язку з цим ресурсам як економічній основі бізнесу, системі, що включає в себе сукупність майнових відносин і зобов'язань, у практиці фінансового й стратегічного управлінського аналізу, а також у теорії економічного аналізу не приділяється достатньої уваги.

Розглядаючи ресурси як складну економічну категорію, багатогранність якої виявляється насамперед у системі показників оцінювання ефективності їх формування та використання, об'єктивно необхідним є і комплексний системний розгляд питань щодо методів оптимізації ресурсів на всіх стадіях кругообігу.

Аналіз останніх джерел чи публікацій. Питання оптимальності і оптимізації ресурсів підприємств постійно перебувають у колі уваги наукового співтовариства, що засвідчується численними публікаціями [1—9].

Оптимізація — визначення значень економічних показників, за яких досягається оптимум — тобто найкращий стан системи. Частіше за все оптимуму відповідає досягнення найвищого результату при даних витратах ресурсів або досягнення заданого результату при мінімальних затратах ресурсів².

Найчастіше оптимізація застосовується щодо матеріалізованих ресурсів — традиційних ресурсів будь-якої діяльності, в т.ч. таких, як техніко-технологічна база, персонал, сировина і матеріали тощо. Враховуючи високий рівень розробленості даного питання в економічній науці і перебування його в полі уваги економічної математики, ми обмежимося відзначенням важливості оптимізації витрат матеріальних ресурсів із застосуванням субстанційних (Кобба-Дугласа), лімітаційних (Леонтьєва, Гутенбер-

² <http://slovari.yandex.ru/dict/economic>

га), статично-детермінованих (Хайнекна, Піхлера, Клока) виробничих функцій [1].

Сучасні теорії оптимізації ресурсного забезпечення підприємств визначають досить широкий методичний інструментарій на кожному конкретному підприємстві. Даний інструментарій ґрунтовно висвітлений у працях Є. Брігхема, І. Бланка, І. Балабанова, Л. Павлової, Є. Стоянової, Т. Теплової та ін. Разом з тим, у науковій літературі ще не знайшли належного висвітлення і вимагають подальшої розробки питання визначення процедури та пошуку узагальнюючого критерію оптимізації ресурсів на стадії їх формування. Здійснення процесу формування ресурсів на вираженій науково обґрунтованій основі дозволило б підприємству з одного боку визначити безпечні обсяги фінансування, з другого — одержати максимальну ефективність від використання залучених коштів.

Постановка завдання. У зв'язку з цим, завданням наукового дослідження є вдосконалення методичного інструментарію процесу оптимізації вартісної структури ресурсного забезпечення діяльності підприємств.

Виклад основного матеріалу. Пошук надійних джерел фінансування інвестиційних проектів, які реалізуються з метою оновлення основних фондів, а також поповнення оборотних коштів, може стати економічним базисом створення вискоєфективних і конкурентоспроможних виробництв, а також дозволить забезпечити збереження та нарощування найцінніших елементів накопиченого науково-технічного потенціалу.

З розвитком ринкових відносин з'явилась велика кількість нових способів для фінансування господарської діяльності (наприклад, емісія акцій, прискорена амортизація і т.д.) і теоретично розширились можливості щодо залучення коштів. Однак слід зазначити, що вітчизняні підприємства втратили колишні джерела фінансування; так, наприклад, державна підтримка підприємств зведена до мінімуму. В той же час багато джерел, які широко використовуються в країнах з розвинутою економікою, залишаються недоступними для наших підприємств або за умови їх високої вартості, або за наявності низки інвестиційних обмежень. Такі тенденції обумовлюють необхідність аналізу цілого ряду джерел, перш ніж буде прийнято рішення щодо прийнятності одного з них або їх комбінації.

Основу концепції фінансування бізнесу формують два фундаментальних принципах [3]:

- перший — метою стратегічного фінансового управління компанією є максимізація її обґрунтованої ринкової вартості;

- другий — вартість компанії визначається грошовими потоками, які вона зможе генерувати у майбутньому, які дисконтовані за ставкою доходності, яка враховує сукупні ризики усіх активів компанії.

Концептуальним фундаментом сучасних корпоративних фінансів є теорія Міллера—Моділяні, центральний результат якої полягає в тому, що у світі без податків, витрат обігу капіталу та інших проявів недосконалості ринку ні рішення щодо структури капіталу, ні дивідендна політика не впливають на ринкову вартість фірми. Однак навіть розвинені ринки капіталу не досконалі на сто відсотків: існують податки та фрикційні витрати; інформація, якою володіють інвестори майже завжди відрізняється від тієї, якою оперують менеджери. Тому рішення щодо фінансування здатні здійснювати вплив і на стратегію компанії, і на вартість фінансових ресурсів, і на добробут акціонерів.

Проблема формування фінансової структури ресурсів (капіталу) має дві складові: перша — це співвідношення частки боргу і власних коштів, які використовуються для фінансування активів; друга — вибір конкретних фінансових інструментів для залучення коштів [4].

Рішення щодо вибору коефіцієнту боргового навантаження (коефіцієнт фінансового важелю) доцільно розглядати як пошук наближення до точки, в якій різниця між податковими перевагами позики і витратами лівереджованого підприємства будуть сягати максимуму. Точної формули, за допомогою якої можна було б визначити оптимальну структуру капіталу не існує, але будь-яке розумне рішення має враховувати наступні аспекти проблеми [7]:

- обсяг податкових платежів. Компанія має бути впевнена в стабільному потоку прибутків на період обігу боргових зобов'язань, для того щоб можна було розраховувати на досягнення чистої економії на податках за рахунок позики;

- діловий ризик. Імовірність виникнення фінансових труднощів і масштаб пов'язаних з ними витрат вище для компаній з більш високим рівнем ділового ризику. Поєднання високого ділового і значного фінансового ризику є вкрай небезпечним, і на практиці більшість проєктів фінансується за рахунок власного капіталу;

- якість активів. Витрати конфлікту інтересів та імовірність фінансових труднощів є більш високою у тих компаній, вартість яких у значній мірі залежить від перспектив росту або вартості нематеріальних активів. Очевидно, що земля або нерухомість є більш надійним забезпеченням боргу, ніж зареєстрований товар-

ний знак або унікальне знання. Тому обсяг позики фірм з більш високою часткою ризикових нематеріальних активів є значно меншим порівняно з обсягом позики фірми з більшою часткою надійних фіксованих активів;

▪ доступність фінансування. У довгостроковій перспективі вартість компанії більше залежить від її інвестиційних та виробничих рішень, ніж рішень щодо вибору джерел фінансування. І якщо компанія має перспективи інвестицій з позитивними величинами чистого приведенного доходу (NPV), для неї більш важливого значення набувають питання вільного доступу до джерел фінансових ресурсів.

Оптимізація вартісної структури ресурсного забезпечення може здійснюватися за різними критеріями. До найрозповсюдженіших у сучасній економічній літературі відносяться: критерій максимізації рівня фінансової рентабельності; критерій мінімізації вартості капіталу; критерій мінімізації рівня фінансових ризиків, критерій максимізації чистого прибутку на акцію (EBIT-EPS). Однак слід зазначити, що на практиці процес оптимізації структури ресурсного забезпечення за даними критеріями має певні обмеження у застосуванні та не завжди призводить до максимізації вартості компанії. Тобто в сучасній економічній літературі не існує критерію оптимізації структури ресурсного забезпечення, який би враховував як їх вартість, так і здатність генерувати грошові потоки.

На нинішньому етапі діюча система критеріїв і показників оптимальності структури капіталу потребує їх суттєвого розширення. Це зумовлено такими обставинами [8, 9]:

- наявна система критеріїв і показників оптимальності не враховує основну мету процесу менеджменту капіталу на підприємстві — максимізацію його ринкової вартості;
- оцінку менеджменту формування капіталу на підприємстві завжди доцільно розглядати з позицій альтернативності вкладення інвестиційних ресурсів, що обумовлює використання показників, які розраховуються на основі концепції дисконтування;
- процес оптимізації структури капіталу доцільно здійснювати на основі застосування полікритеріального підходу.

Однак, якщо проаналізувати розвиток парадигм визначення вартості та ефективності діяльності фірми, доцільно звернути увагу на концепцію економічної доданої вартості (EVA). У вітчизняній економічній літературі даний показник розглядається лише в контексті концепції VBM. Таку ситуацію можна пояснити тим, що EVA — важливий фінансовий показник — відносно нещода-

вно (на початку 90-х років XX ст.) почав активно використовуватися лідируючими компаніями зі світовим ім'ям. Концепція EVA була розроблена і зареєстрована компанією Stern Stewart & Co., хоча основні її положення були закладені в теорії економічного доходу Альфреда Маршала.

Показник економічної доданої вартості розраховується за формулою:

$$EVA = ЧП - K * WACC,$$

де ЧП — чистий прибуток;

K — величина капіталу;

WACC — середньозважена вартість капіталу.

Показник EVA виступає індикатором якості управлінських рішень і використовується для розробки системи мотивації персоналу компанії.

Висновок. Проведений аналіз розвитку концепції економічної доданої вартості дає можливість пропонувати використання показника EVA як критерію оптимізації вартісної структури ресурсного забезпечення підприємств:

✓ *по-перше*, значення показника EVA враховує величину доходів, які формують ресурси у процесі функціонування;

✓ *по-друге*, розрахунок EVA ґрунтується на фактичній прибутковості компанії, сфері бізнесу або проекту;

✓ *по-третє*, у процесі визначення EVA враховується показник їх вартості, на який, у свою чергу, впливає структура використаного капіталу та вартість його залучення з різних джерел;

✓ *по-четверте*, на основі показника EVA можна визначити сфери бізнесу (проекти, види продукції), рентабельність яких є меншою, ніж вартість інвестованих ресурсів, і тим самим розробити заходи, пов'язані з підвищенням ефективності управління активами.

На відміну від розглянутих підходів до визначення оптимальної структури ресурсного забезпечення, які мали монокритеріальний характер, використання економічної доданої вартості одночасно оптимізує кілька параметрів, а саме: максимізує рівень фінансової рентабельності, мінімізує рівень фінансового ризику і середньозваженої вартості капіталу.

Література

1. Андрейчиков Ю.Ю. Математические модели и программные средства аналитического планирования и распределения ресурсов для принятия стратегических решений инновационными организациями / Ю.Ю. Андрейчиков // Инновации. — 2009. — № 4. — С. 111—116.

2. *Андриссен Д.* Невесомое богатство. Определите стоимость вашей компании в экономике нематериальных активов / Д. Андриссен, Р. Тиссен // Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. — 304 с.

3. *Бригхем Ю.* Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, Л. Гапенски / Пер. с англ. — СПб.: Экономическая школа, СПб-й ун-т эк-ки и финансов, Высш. шк. эк-ки, 1997. — Т. 1. — 497 с. — Т. 2. — 668 с.

4. *Волков Д.Л.* Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты / Д.Л. Волков. — СПб.: Издат. дом С.-Петербур. гос. ун-та, 2006. — 345 с.

5. *Воробйов Ю.М., Холод Б.І.* Управління економічними ресурсами підприємства: Навч. посібник / Ю.М. Воробйов, Б.І. Холод. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 288 с.

6. *Криворотов В.* Управление стоимостью: оценочные технологии в управлении предприятием / В. Криворотов, О. Мезенцева. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — 258 с.

7. *Теплова Т.В.* Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Т.В. Теплова. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — 504 с.

8. *Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В.* Управління капіталом підприємства / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. — К.: КНЕУ, 2007.

9. *Шевчук Н.В.* Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування / Н.В. Шевчук // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 5-6. — С. 48—56.

Стаття надійшла до редакції 11.10.2010.

УДК:159.928.23:65.014.1

М.О.Тонюк, канд. екон. наук, доцент
кафедри економіки підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ТАЛАНТАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Анотація. В умовах мінливого ринкового середовища компаніям і фірмам дедалі стає складніше прогнозувати потребу в талановитих працівниках. Тому переважна більшість їх в усіх куточках світу постають перед труднощами залучення талановитих працівників. Висока вартість навчальних програм для підвищення кваліфікації персоналу та плінністю кадрів спонукають підприємства до пошуку шляхів вирішення проблем, пов'язаних зі сферою управління талантами.

Аннотация. В условиях непредсказуемой рыночной среды компаниям и фирмам становится все сложнее прогнозировать потребность в талантливых работниках. Поэтому большинство из них во всех уголках мира сталкиваются с трудностями привлечения талантливых работников. Высокая стоимость учебных программ для повышения квалификации пер-