

4. Румянцев С. Шляхи реорганізації акціонерного товариства // Цінні папери України. — 2002. — № 39 (228). — С. 23.

5. *Franzak Frank J.* Successful strategic alliances with international partners: key issues for small- to medium-sized enterprises / Van R. Wood, Dennis A. Pitta, and Frank J. Franzak // *International Journal of Business Innovation and Research*, 2009 — Vol. 3, No.3. — pp. 232—251

6. Heizer Jay *Operations Management: Flexible Version* / Jay Heizer / Pearson: College Div, 2011. — 696 p.

7. *Stigler George J.* The organization of industry. — Chicago: The University of Chicago Press, 1983 — 412 p.

Стаття надійшла до редакції 21.09.2010

УДК 658.512

С. С. Данильченко,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ТРАНСФОРМАЦІЯ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІРМИ ЗА КРИТЕРІЄМ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ

АНОТАЦІЯ. У статті розглянуто необхідність застосування в управлінській діяльності підприємств концепції економічної доданої вартості. Приведена укрупнена класифікація видів вартості підприємства залежно від зацікавлених сторін підприємницької діяльності. Проаналізована методика розрахунку економічної доданої вартості. Запропоновано нові можливості застосування результату визначення економічної доданої вартості різними учасниками підприємницької діяльності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: вартісний менеджмент, економічна додана вартість, учасники підприємницької діяльності.

АННОТАЦИЯ. У статье рассмотрена необходимость применения в управленческой деятельности предприятий концепции экономической добавленной стоимости. Приведена укрупненная классификация видов стоимости предприятия в зависимости от заинтересованных сторон предпринимательской деятельности. Проведен анализ методики расчета экономической добавленной стоимости. Предложены новые возможности применения результатов расчета добавленной стоимости от требований стейкхолдеров.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: менеджмент ориентированный на стоимость, экономическая добавленная стоимость, участники предпринимательской деятельности.

SUMMARY. The necessity of application in the management of enterprise concept of economic value added. Large-sized classification of types of

cost of enterprise is resulted depending on the interested parties of entrepreneurial activity. Analysed method of calculation of economic value added. The new possibilities of determining the result of economic value added various stakeholders of business.

KEY WORDS: cost management, value based management, economic value added.

Вступ. В наш час актуальність управління вартістю компанії все більш зростає через посилення конкурентної боротьби підприємств за капітал інвесторів і акціонерів. Крім того, необхідність управління вартістю компанії продиктована сучасними вимогами до ведення бізнесу, які пред'являються до топ-менеджерів. Управління вартістю підприємства необхідне однаково всім: акціонерам, інвесторам, топ-менеджерам. Тільки зростання вартості компанії є загальною метою та критерієм ефективності для всіх учасників діяльності компанії і співпадає з їх різносторонніми інтересами. За кордоном вартісний підхід вже достатньо відомий. Ці питання досліджуються в монографіях авторів західних наукових шкіл: А. Дамодарана, Р. Каплана, Т. Коллера, Т. Коупленда, С. Майерса, Д. Нортон, Дж. Ольсона, А. Раппапорта, Б. Стюарта. Серед вітчизняних і російських дослідників даної проблематики необхідно відмітити праці С. В. Валдайцева, А. Г. Грязнової, В. Е. Єсіпова, І. В. Івашковської, Ю. В. Козиря, А. Г. Мендрула, В. А. Щербакова та інших. Але для цілей управління вартісний підхід навіть у закордонній практиці використовується відносно недавно. Вартісний менеджмент виник у рамках VBM — підходу (Value Based Management / VBM) а також на основі підходу заснованого на управління вартістю і до початку 2000-х років принципи та методи вартісного управління стали широко розповсюдженими підходами в менеджменті. Основною суттю всіх напрямів і підходів до управління вартістю є те, що все управління, організоване в компанії, повинне бути націлене на забезпечення зростання її вартості. Одним з найвідоміших і перевірених практикою західних компаній підходів є метод управління вартістю, заснований на управлінні економічною доданою вартістю. Практична реалізація вартісного підходу щодо управління ефективністю діяльності підприємства потребує подальших розробок, оскільки і зараз відсутні методики і алгоритми роботи з чинниками вартості, виявлення математичного та економічного взаємозв'язку між ними.

Постановка задачі. Застосовуючи методи аналізу та синтезу, системного підходу визначити види вартості підприємства для кожного учасника підприємницької діяльності. Розглянути мето-

дологію визначення економічної доданої вартості та на основі її підготувати теоретико-методологічну базу для подальшого застосування при аналізі та розрахунку вартості на підприємствах пивоварно-безалкогольної галузі України.

Результати дослідження. В ринкових умовах показником ефективності діяльності підприємства є приріст його вартості, який і визначає напрямок подальших дій власників та менеджерів. У власників, інвесторів і менеджерів існують абсолютно різні цілі і пріоритети в управлінні компанією. На багатьох українських підприємствах, як правило, відсутні менеджери, що володіють навиками стратегічного управління, орієнтовані на зростання вартості компанії. У той же час, власники та інвестори регулярно вимагають від вищого керівництва простої на перший погляд інформації — скільки в даний момент коштує частка вкладеного ними капіталу, і який прогноз її зміни можуть дати менеджери підприємства [1, 4]. На рис. 1 представлено укрупнену залежність видів вартості підприємства та зацікавлених сторін підприємницької діяльності.

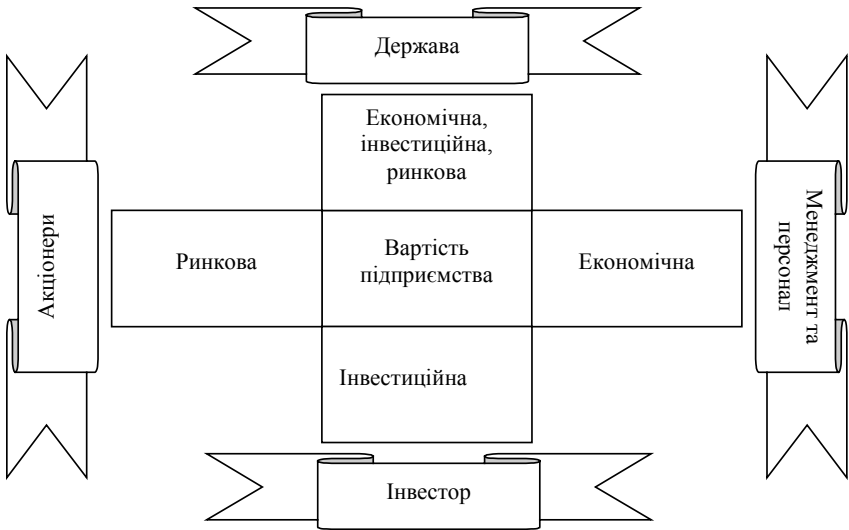


Рис. 1 Види вартості підприємства залежно від зацікавлених сторін підприємницької діяльності

Стратегічного інвестора цікавить, перш за все, привабливість підприємства з погляду рівня його прибутковості (яка повинна

перевищувати бар'єрну ставку прибутковості інвестора) і рівня інвестиційного ризику даного підприємства в порівнянні з іншими.

На відміну від інвестора власник постійно повинен турбуватися про підвищення прибутковості підприємства. Також він ставить перед собою задачі розвитку бізнесу, підвищення обсягів продажу і скорочення витрат для досягнення цієї мети. Довгостроковою метою власника є збільшення вартості підприємства для того, щоб в майбутньому вигідно продати частину своєї частки стратегічному інвестору. Таким чином, власника цікавить, перш за все, проблема зростання вартості вкладеного в підприємство капіталу.

Менеджери компанії повинні прагнути забезпечити якісне виконання своїх функціональних обов'язків. Тобто, ухвалювати вірні управлінські рішення для забезпечення нормальної операційної діяльності підприємства. Таким чином, вище керівництво цікавить, перш за все, забезпечення позитивної операційної діяльності підприємства, щоб продемонструвати ефективність своєї роботи в очах власника та інвестора.

Якщо проаналізувати інтереси всіх учасників підприємницької діяльності (інвесторів, власників і менеджерів), то очевидно, що їх цілі і способи досягнення цілей сильно відрізняються один від одного. Учасники підприємницької діяльності для досягнення своїх цілей застосовують стратегії і методи розв'язання своїх проблем, які суперечать інтересам інших учасників. У зв'язку з цим перед власниками підприємства стоїть непроста задача: як задовольнити вимоги менеджерів і інвесторів і при цьому не забути про власні інтереси і побажання персоналу. Але поруч з цими розбіжностями існує і чинник, що покликаний об'єднати всіх зацікавлених учасників підприємницької діяльності — економічна додана вартість, що генерується підприємством. Саме економічна вартість виступає первинною у укрупненій системі вартості підприємства. Розкриття сутності нової філософії управління вартістю полягає в концепції економічної доданої вартості — *economical value added (EVA)*, яка наголошує, що вартість підприємства зростає тоді, коли підприємство отримує такий результат від інвестованого капіталу, який перевищує витрати на залучення цього капіталу [3, 5]. Таким чином, показник економічної доданої вартості можна представити у вигляді факторів вартості трансформаційне поєднання яких виражається у вигляді функції де змінними виступають як раз зазначені вартісні чинники:

$$EDB(x) = f(\text{Кап}, \text{ЧОП}, \text{СЗВКап}), \quad (1)$$

де ЕДВ — економічна додана вартість, Кап — інвестований капітал, ЧОП — чистий операційний прибуток, СЗВКап — середньозважена вартість капітала.

Економічна додана вартість складається з двох основних компонентів: розміру бухгалтерського чистого прибутку та вартості сукупного капіталу компанії (власного і позикового). Механізм розрахунку економічної доданої вартості на основі зазначених основних чинників, що впливають на її розмір, можна представити у наступному вигляді:

$$\text{ЕДВ} = \text{ЧП} - \text{СЗВКап} \times \text{ІКап}, \quad (2)$$

де ЧП — чистий прибуток, одержаний після сплати податку на прибуток і за вирахуванням суми відсотків, сплачених за користування позиковим капіталом; ІКап — інвестований капітал, що визначається як різниця між сукупними активами фірми та безпроцентними поточними зобов'язаннями (кредиторська заборгованість перед постачальниками, бюджетом, одержаними авансами та інша кредиторська заборгованість).

Інвестори (власники, акціонери) не вважатимуть себе задоволеними, якщо прибутковість їх капіталу, додатково генерована діяльністю фірми, не досягла встановленої ними бар'єрної ставки прибутковості. Цей принцип формування вартості підприємства виражається в спреді прибутковості, що є різницею між рентабельністю інвестованого капіталу та середньозваженою вартістю капіталу, тобто показує на скільки ефективність використання інвестованого капіталу перевищує витрати на залучення капіталу:

$$\text{ЕДВ} = \text{ІКап} \times (\text{РІКап} - \text{СЗВКап}) = \text{ІКап} \times \text{ЕДВ} (\%), \quad (3)$$

де (РІКап — СЗВКап) — серед прибутковості; РІКап — рентабельність інвестованого капіталу; ЕДВ (%) — економічна додана вартість у відносному виразі.

Якщо відносне значення економічної доданої вартості є позитивним, то це засвідчує, що підприємство здатне генерувати прибутковість, що перевищує прибутковість, яка вимагається інвесторами.

Показник EVA служить індикатором якості управлінських рішень. Позитивна величина EVA характеризує ефективне використання капіталу і свідчить про збільшення вартості підприємства. Якщо значення EVA рівне нулю, то це означає, що за певний період відсутнє зростання вартості підприємства, але дотримана

норма прибутковості інвестора. Негативна величина EVA характеризує неефективне використання капіталу і говорить про зниження вартості підприємства. Знання величини економічної доданої вартості підприємства дає нові можливості для всіх учасників його діяльності: для власників і інвесторів з'являється обґрунтування для ухвалення стратегічних рішень; для власників і інвесторів стає можливим визначити вартість їх капіталу, її динаміку зміни і необхідний рівень прибутковості компанії; у руках менеджерів з'являється обґрунтування ефективності їх роботи — наскільки ефективно менеджмент підприємства використовував довірений йому капітал, і яку додану вартість він заробив для власника.

Висновки. Ефективність будь-якої бізнесової діяльності ширше, ніж просте розуміння прибутковості, і саме на нівелювання цього стереотипу покликано використання більш широкого, ніж ефективність (прибутковість) узагальнюючого показника — економічна додана вартість.

Вартість бізнесу як оціночний критерій дозволяє уникнути помилок при аналізі його діяльності. Із зростанням вартості фірми збільшується не тільки розмір інвестованого капіталу, але й інші показники — обсяг виробництва продукції підприємством, прибуток та інші, оскільки збільшення фірмою розміру інвестованого капіталу направлено насамперед на поліпшення факторів операційної діяльності.

Наріжним каменем загальної системи управління ефективністю є механізми вимірювання та оцінки ефективності діяльності підприємства за критерієм — вартість підприємства (бізнесу) як інтегрованого показника між двома синонімальними поняттями ефективність бізнесу та ефективність управління цим бізнесом.

При комплексному підході до управління вартістю фірми виконуються такі взаємопов'язані сукупності робіт:

- побудова бізнес-моделі підприємства;
- виявлення чинників, що впливають на вартість суб'єкта підприємства;
- вибір алгоритму розрахунку і оцінки вартості підприємства;
- розробка системи показників оцінки діяльності підрозділів і працівників фірми;
- моніторинг і актуалізація бізнес-моделі підприємства.

Комплексність управління ефективністю спрямована на якісне поліпшення всіх стратегічних та оперативних рішень на різних рівнях управління за рахунок концентрації зусиль усіх учасників бізнес-процесів на ключових факторах створення вартості бізнесу та управління ними.

Література

1. *Грязнова А. Г.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса). [Текст] / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазикина. — М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.
2. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. [Текст] / Дамодаран А.; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1232 с.
3. *Есипов В.* Оценка бизнеса. [Текст] / Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. — [2-е изд.]. — СПб.: Питер, 2006. — 465 с.
4. *Коупленд Т.* Стоимость компаний: оценка и управление. [Текст] / Коупленд Т., Коллер Т. — [3-е изд.]; пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 576 с.
5. Оценка бизнеса: [Учебник] / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 512 с.

Стаття надійшла до редакції 04.10.2010

УДК 330.341.1 : 664.6

Н. С. Коткова

ПЕРСПЕКТИВИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ СПИРТОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

АНОТАЦІЯ. Істотним «гальмом» на шляху інноваційного розвитку галузі є великий дефіцит бюджетного фінансування науково-дослідних і дослідно-конструкторських установ, що повинні забезпечувати науково-технологічний супровід глибоких змін у спиртовому виробництві, низька інноваційна активність підприємств.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інновації, інноваційний розвиток, стратегія інноваційного розвитку, ефективність діяльності

Essential «brake» on a way of innovative development of the spirit branch is the big deficiency of budgetary financing of researching and design establishments which should provide scientifically-technological support of radical changes in spirit manufacture, low innovative activity of the enterprises.

KEY WORDS: innovations, innovative development, strategy of innovative development, efficiency of activity.

Вступ. В економічній теорії та практиці досить широко висвітлюються питання інноваційних процесів, джерел інновацій, інноваційного менеджменту. Разом з тим, деякі важливі теоретико-методичні та прикладні аспекти в цьому напрямку ще не дістали належного висвітлення. Потребують подальших досліджень пи-