

О. О. Лісніченко, аспірантка
кафедри економіки підприємств,
Донецький національний університет економіки
і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського

ПАРАМЕТРИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

Анотація. Систематизовано фактори, що здійснюють вплив на процес формування вартості підприємства. Визначено параметри моделі вартісно-орієнтованого управління підприємством: інтереси споживачів; час; фактори виробництва; елементи грошових потоків; ризик.

Ключові слова: формування вартості, фактори впливу на формування вартості, вартісно-орієнтоване управління, корисність.

Вступ. В сучасних умовах господарювання найважливішою метою діяльності підприємств стає максимізація їх вартості, а основною відмінною рисою управління — націленість на майбутнє. Здатність підприємства ефективно використовувати ресурсну базу шляхом нарощення вартості формує принципово нову сферу ключової компетентності, а вміння створювати вартість перетворюється на джерело конкурентної переваги, яке неможливо купити та важко копіювати.

Базові постулати концепції VBM¹ вже не підлягають сумніву, дана концепція посіла достойного місця в теорії та практиці стратегічного управління. В той же

¹ Value Based Management
© О. О. Лісніченко, 2012

час у науковій літературі точиться досить гостра полеміка щодо вибору управлінського інструментарію реалізації даної концепції. До числа таких дискусійних питань відноситься визначення параметрів моделі вартісно-орієнтованого управління бізнесом.

Постановка задачі. Основи вартісно-орієнтованого менеджменту як управлінської концепції були сформовані в наукових працях Т. Коллера, Т. Коупленда, Дж. Мурріна, А. Раппопорта, Б. Стюарта. У подальшому дана концепція в цілісному вигляді розглядалася в роботах Г. Арнольда, А. Блека, С. Джерела, Р. Моріна, М. Скотта, Д. Янга та ін. Проблематика управління вартістю національних підприємств розглядаються вітчизняними науковцями в межах наступних напрямків: конкурентоспроможності — О.М. Алимовим, реформування власності — О.І. Амошею, структурних змін в економіці — Л.К. Безчасним, формування фондового ринку — В.М. Бордюком, інвестиційного розвитку — М.С. Герасимчуком, корпоративного управління — В.І. Голіковим, управління виробничим потенціалом — М.І. Івановим, розвитку промислових комплексів — М.Г. Чумаченком, теорії вартості — А.А. Чухном, управління вартістю в умовах трансформації економіки — О.Г. Мендрулом.

З урахуванням сучасних тенденцій розвитку світової та, відповідно, національної економіки вважаємо за доцільне визначити параметри моделі вартісно-орієнтованого управління підприємством

Результати. Протягом останніх двадцяти років розповсюдженим підходом до управління підприємствами стала концепція вартісно-орієнтованого менеджменту, в основу якої покладено визнання того, що основною метою діяльності підприємства є зростання його цінності (вартості). Відповідно, усі рішення, що приймаються на підприємстві, мають бути спрямованими на досягнення цієї мети. За двадцять років практика управління підприємством на основі зростання його вартості набула значних якісних змін, які полягають у трансформації в інтегровану концепцію економічного аналізу управлінських рішень, яка базується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту. Стрімкий розвиток технологій, глобалізація ринків, зростання частоти зовнішніх змін і необхідність швидкої реакції на вимоги конкурентного середовища призвели до того, що цикли стратегічного планування поступово злились у безперервний процес. Необхідною умовою успіху стає доступ до якісної достовірної та добре структурованої інформації про стан фінансових, товарних ринків, діях і планах конкурентів, галузевої та макроекономічної динаміки, про досягнуті результати та плани самого підприємства. Наприкінці 90-х рр. XX ст. у концепції вартісно-орієнтованого управління вирішується проблема ефективності управлінських процесів. У повсякденну діяльність підприємств впроваджують комп'ютерні технології збору, обробки та обміну інформацією. Підприємства отримують інструментальну базу, яка дозволяє трансформувати систему факторів вартості в систему цільових нормативів і ключових показників ефективності, робить можливими практичний перехід від теоретичних моделей до вартісних принципів прийняття рішень на всіх рівнях управління в режимі реального часу.

Логіка розвитку та накопичений досвід комплексного впровадження методів управління на основі вартості обумовили часові межі другого етапу у розвитку VBM, які ми виділяємо, як початок XXI ст. — перша половина 2008 р. Стає очевидним, що в процесі розробки та реалізації стратегії має бути взаємоув'язаним не тільки аналіз альтернатив і розподілу ресурсів, система контролю та оцінювання

результатів, а і принципи стимулювання менеджерів, формування компенсаційного пакету. В арсеналі VBM з'являється економічна психологія, вартісний підхід до управління набуває ознак системності. У такому аспекті VBM уже розуміється як система управління підприємством, яка націлена на максимізацію найбільш ймовірної цінності, яка має бути створена бізнесом, у якій оцінювання результатів діяльності і система винагород базується на показниках доданої цінності. На наш погляд, у цей час починається новий етап осмислення проблематики вартісно-орієнтованого менеджменту і основні дослідження спрямовуються на запобігання руйнівним силам фондового ринку.

Систематизація літературних джерел, у яких досліджуються особливості концепції VBM [2–7, 10], дозволяє виокремити наступні процедури та рішення, які органічно поєднуються у системі вартісно-орієнтованого управління підприємством: вибір моделі та процедур визначення цінності підприємства; моніторинг зміни цінності; визначення факторів створення вартості; встановлення чіткого взаємозв'язку між вартістю та бізнес-стратегіями підприємства; розробка та обґрунтування ресурсного забезпечення створення вартості підприємства; визначення механізмів узгодження інтересів власників і менеджерів бізнесу; створення системи вимірювання результатів діяльності та матеріального стимулювання.

Ефективне управління вартістю підприємств неможливе без розуміння факторів, які створюють вартість підприємства і приносять дохід його акціонерам. Виділення факторів формування вартості необхідне принаймні для з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та сили впливу на вартість з метою прийняття управлінських рішень, орієнтованих на підвищення вартості підприємства. оскільки зовнішнє оточення справляє вплив на діяльність суб'єктів господарювання, остільки його чинники визначають їх вартість. Такий підхід можна розглядати як визначення факторів формування вартості у широкому розумінні терміна. Свій вираз він дістав у «моделі оптичної лінзи», запропонованої С.Ф. Бильцовим [1, с. 31—32] (рис. 1).

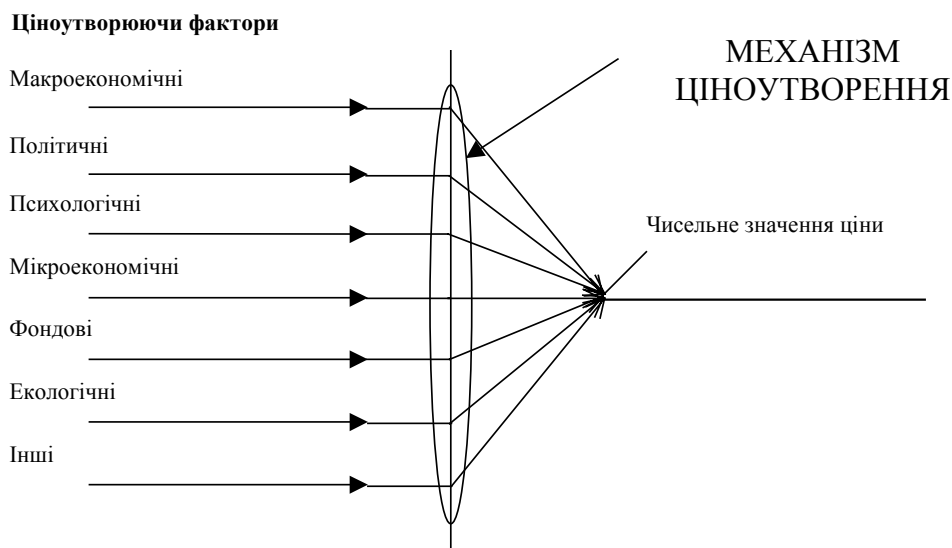


Рис. 1. Оптична лінза С.Ф. Бильцова

Іншу позицію щодо обґрунтування факторів формування вартості зазначає Ф. Хачатурян: «вартість компанії формується за рахунок зростання обороту (і, відповідно, збільшення потоків грошових коштів) та за рахунок зроблених компанією інвестицій» [9, с. 10]. Подібний погляд висловлюють І.В. Ліпсіц і В.В. Коссов, виділяючи «...дві основні групи факторів: інвестиції усіх типів, тобто в реальні активи та портфельні; інші фактори, у тому числі фінансовий і виробничий менеджмент» [4, с. 6]. К. Уолш наголошує на наявності «...обмеженої кількості провідних факторів вартості: темпу зростання; рентабельності реалізації; ставки оподаткування прибутку; інвестицій у нові необоротні активи; інвестицій в оборотні активи; ставки дисконтування» [8, с. 278].

Дослідження факторів формування вартості підприємств як чинників зовнішнього оточення та тих, що безпосередньо створюють вартість, видається цілком справедливим і обґрунтованим. Звідси базовими факторами безпосереднього впливу на вартість підприємств виступають стан факторів виробництва, прогресивність технологій їх поєднання в операційному процесі, характеристики продукції. У свою чергу, властивості факторів виробництва та технологій значною мірою залежать від зовнішніх по відношенню до підприємств чинників — постачальників ресурсів і творців технологій, а вартісні характеристики продукції проявляються виходячи з рівня задоволення нею потреб споживачів — саме вони визначають у кінцевому підсумку величину грошових потоків як основи вартості підприємств. Споживачі, постачальники, а також самі підприємства визначають власну ринкову поведінку під впливом державної політики регулювання ринків, використання факторів виробництва та формування елементів грошових потоків і діють у межах моделі корпоративного управління, якій підпорядковується внутрішньогосподарське управління вартістю. Співставлення попиту і пропонування на акції відбувається на фондовому ринку, механізм ціноутворення якого, таким чином, теж спрацьовує вплив на вартість підприємств.

Що стосується факторів, які в науковій літературі виділяються як опосередковані чинники зовнішнього оточення, то для цілей управління вартістю їх слід підрозділяти на ті, що безпосередньо пов'язані з формуванням вартості (державна політика регулювання ринків, використання факторів виробництва і формування грошових потоків; національна модель корпоративного управління; механізм ціноутворення фондового ринку), та фактори непрямого впливу, які збігаються із загальновизнаними чинниками формування зовнішнього середовища. При цьому, щодо останніх, то серед них ми виділяємо найсуттєвіші сучасні характеристики зовнішнього оточення, що мають враховуватися в процесі формування вартості підприємств: глобалізацію фінансових ринків і бізнесу; формування електронно-прозорого світового інформаційного ринку; послаблення прямого регулювання ринку при підвищенні контрольованості суспільно значущих галузей; підвищення значущості ресурсозберігаючих технологій ведення бізнесу; посилення конкуренції на основі інновацій.

Висновки. Таким чином, якщо задатися питанням, який із факторів формування вартості підприємств є головним, то відповідь, на думку автора, буде наступною — реакція споживачів. Інтереси власників забезпечуються лише за умов, що продукція (послуги) підприємства відповідає потребам споживачів, тобто має корисність. Саме завдяки їй виникають грошові потоки і, як наслідок, дивідендні виплати та позитивне сприйняття ринком акцій, що відбивається на їх курсі. Визнання корисності продукції підприємств у кінцевому підсумку обумовлює їх ринкову позицію і відповідно величину власності акціонерів, яка проявляється у: по-

ведінці курсу акцій; розмірі і характері дивідендних виплат; ліквідності акцій; ризикованості інвестицій. Такі властивості залежать передусім від місця підприємства на ринку та стану галузі, за якими можливо класифікувати підприємства і на основі цього деталізувати характеристики корпоративної власності (акцій) для різних видів підприємств, а також ідентифікувати моделі управління вартістю.

Узагальнюючи вище визначене можна говорити про те, що зміст і визначена низка факторів формування вартості дозволяють сформувати ключові параметри управління, орієнтованого на вартість. До них можна віднести: інтереси споживачів; час; фактори виробництва; елементи грошових потоків; ризик.

Література

1. Быльцов С. Ф. Настольная книга российского инвестора: Учеб.-практ. пособие / С.Ф. Быльцов — СПб.: Изд. дом «Бизнес-пресса», 2000. — 512 с.
2. Волков Д. Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты / Д. Л. Волков. — СПб.: Издат. дом С.-Петерб. гос. ун-та, 2006. — 345 с.
3. Ивашковская И. В. Финансовые измерения корпоративных стратегий / И.В. Ивашковская // Аудит и финансовый анализ. — 2007. — № 5. — С. 150—163.
4. Липсиц И. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Учебно-справочное пособие / И. В. Липсиц, В.В. Косов — М.: Издательство БЕК, 1996. — 304 с.
5. Мендрул О. Г. Управление вартістю підприємств: Монографія / Мендрул О. Г. — К.: КНЕУ, 2002. — 272 с.
6. Мендрул О. Г. Управление вартістю підприємства / О. Г. Мендрул. — К.: КНЕУ, 2011. — 538 с.
7. Скот М. К. Факторы стоимости. Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / М. К. Скот. — М.: Олимп бизнес, 2000. — 512 с.
8. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. Пер. с англ. / К. Уолш. — М.: Дело, 2000. — 360 с.
9. Хачатурян Ф. Повышение стоимости участия акционеров: оптимальные модели управления / Ф. Хачатурян // Український інвестиційний журнал «Welcome». — 2000. — № 2. — С. 5—15
10. Чумаченко М. Г. Управление вартістю компанії на основі ціннісного підходу / М. Г. Чумаченко, В. А. Панков // Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. — 2004. — № 2. — С. 66—79.
11. Яковлева Е. А. Управление стоимостью предприятия в инновационном процессе: Монография / Е. А. Яковлева. — СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2008. — 272 с.
12. Яковлева Е. А. Оценка и управление стоимостью предприятия: Коллективная монография / Е. А. Яковлева, Э. А. Козловская, Д.С. Демиденко. — СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2009. — 675 с.

Стаття надійшла до редакції 19.10.2012 р.