

2. Bazhenova B.C., Pyvovarov N.A. (2006). Hosudarstvennoe rehulyrovanye ynnovatsyonno-tekhnolohycheskoho razvytiya v sovremennykh usloviyakh [State regulation of innovation and technological development in modern conditions]. Ulan-Ude: Yzd-vo VSHTU [in Russian].

3. Belkyn E.V., Blokhyna T.K. (2013). Formy rehulyrovaniya vzaymo-svyazy rynkov truda y obrazovatel'nykh usluh [Forms of regulation of the relationship of labor markets and educational services]. Naukovedenie — Science of Science, [Online], vol. 1(14), available at: <http://naukovedenie.-m/sbomik6/4.pdf> [in Russian].

4. Bohachev Yu.S., Oktiabr'skyj A.M. (2012). Hosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v ynnovatsyonnykh systemakh [Public-private partnerships in the innovation system]. Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teoryy y praktyky. Seryia «Ekonomyka y pravo» — Modern science: current theory and practice problems. Series «Law and Economics», vol. 2, 7-14 [in Russian].

УДК 65.012.2

Рєпіна І.М.,

д.е.н., доц.кафедри економіки підприємств
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

Безсмертна О.Ю.,

магістрант кафедри економіки підприємств
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

СУЧАСНІ ІНСТРУМЕНТИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Repina I.M.,

Doctor of Economic Sciences, As.Professor
Enterprise Economics Department Kyiv National
Economic University named after Vadym Hetman

Bezsmertna O.Y.,

Magister Kyiv National Economic
University named after Vadym Hetman

CURRENT INSTRUMENTS OF VALUE-BASED MANAGEMENT

АНОТАЦІЯ. У статті наведено різні погляди до тлумачення поняття «вартість підприємства». Визначено основні фактори, які впливають на максимізацію вартості підприємства в сучасних умовах. Виходячи з ключових факторів, запропоновані інструменти, які можуть сприяти підвищенню вартості підприємства.

КЛЮЧОВІ СЛОВА : вартість підприємства, концепція управління вартістю, фактори вартості

ABSTRACT. In the article approaches to understanding the concept of «enterprise's value» is conducted. The key factors are considered, which influence on the enterprise's value maximizing in the modern world. Also is offered current instruments of the enterprise's value maximizing.

KEYWORDS: enterprise's value, value-based management, value factors

Вступ: Протягом останніх років прослідковується тенденція, що концепція управління вартістю (Value-Based Management) є досить популярною в галузі фінансового менеджменту. Дана концепція зосереджує свою увагу на досягненні стабільного зростання вартості підприємства, узгодженні всіх інших цілей управління та забезпечення виживання підприємства.

Дослідженню питань оцінки та управління вартістю підприємства присвячено роботи таких учених, як А. Дамодаран, М. Данильченко, Т. Коупленд, О. Г. Мендрул, М. Міллер, Ф. Модільяні, Ж. К. Нестеренко, І. Серединська, О. Сохацька, М. А. Федотова та ін. Незважаючи на значну кількість досліджень і публікацій з даної проблематики загальний рівень теоретико-методологічної бази з управління вартістю підприємством в Україні залишається низьким. На мою думку, це пов'язано з тим, що різні автори розглядають лише окремі аспекти управління вартістю підприємством і не синтезують їх у загальну концепцію, від чого виникає розбіжність у загальному уявленні про дану концепцію.

Мета дослідження: Систематизація підходів до визначення поняття «управління вартістю підприємства» та підбір інструментів управління вартістю підприємства, які є адаптованими до сучасних умов.

Результати: Концепція управління вартістю компаній як нова ідеологія корпоративного управління зародилася у 80 рр. XX ст. у США. Вперше її теоретично обґрунтував А. Раппапорт. У своїй роботі «Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance» («Створення вартості для власників: новий стандарт ведення бізнесу») він уперше доводить необхідність фокусування зусиль менеджерів на зростанні вартості для інвесторів. Головною ідеєю автора є оцінка ефективності інвестиційної та фінансової стратегії корпорації на основі її здатності створювати акціонерну вартість (Shareholder Value Added, SVA). У своїй праці «Ten Ways to Create Shareholder Value» («Десять принципів створення вартості для власників») автор першим визначив основні принципи VBM на підприємстві.

Слід наголосити, що абревіатура VBM (Value-Based Management) з'явилися в 1990-х рр., коли Б. Стюарт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін видали свою працю «Valuation:

Measuring and Managing The Value of Companies» («Вартість компанії: оцінка та управління»), що стала фундаментом вартісно-орієнтованого менеджменту в світі.

Щодо розвитку концепцій вартісно-орієнтованого управління, то одним із найфундаментальніших, на наш погляд, є підхід А. Дамодарана. Відповідно до даного підходу, для формування вартості компанії необхідно: здійснювати вплив на поточні грошові потоки; майбутнє зростання; тривалість періоду аномально високого зростання; ставку дисконтування [1].

Дещо інший підхід до формування вартості визначений Т. Коуплендом, Дж. Мурріном і Т. Коллером. Вчені дотримуються такої логіки: відправною точкою аналізу має бути дослідження поточної ринкової вартості підприємства. Далі необхідно оцінити фактичну і потенційну вартості компанії з урахуванням внутрішніх вдосконалень, заснованих на очікуваних грошових потоках, і можливості збільшити вартість за допомогою фінансового реінженірингу. Усі ці оцінки слід співвіднести з вартістю підприємства на відкритому (фондовому) ринку, щоб оцінити потенційну вигоду для акціонерів від реорганізації компанії. Це порівняння мають допомогти виявити розриви в сприйнятті майбутніх перспектив компанії інвесторами і менеджерами. Після закінчення такого аналізу має скластися глибоке, засноване на фактах, розуміння менеджерами того, в якому стані знаходиться портфель проектів компанії і якими можливостями нарощування вартості вона реально володіє [2].

Заслужують на увагу результати досліджень українського вченого О.Г. Мендрула. Зазначимо, що під ринковою вартістю підприємства, науковець розуміє розрахункову величину, за яку на дату оцінки після адекватного маркетингу передбачається перехід підприємства в наслідок комерційної угоди між добровільними покупцем і продавцем за умови, що кожна із сторін діяла компетентно, розсудливо і без примусу; ринкова вартість визначається без врахування витрат, пов'язаних з трансакцією. Вчений досліджував інший важливий аспект управління вартістю підприємства, а саме, збалансованість між прибутком, активами і зростанням. Необхідно знайти баланс між цими показниками, оскільки відхилення в будь-який бік може викликати серйозні ускладнення в діяльності компанії. Враховуючи всі плюси і мінуси зростання, менеджерам підприємства рекомендується наперед продумати і визначити для себе ті максимальні темпи зростання, які компанія може витримати безболісно, тобто нормально забезпечувати і решту аспектів своєї діяльності [3].

Досить цікавою і нестандартною, на думку автора, є розвиток теорії формування та оцінювання вартості компанії запропонований В. Т. Бітюцких. Так, вартість компанії визначається наступними факторами вартості: обсягом акумульованих у компанії інвестицій; ефективністю (поверненням) інвестицій; середньозваженою ціною капіталу компанії [4].

Для кращого сприйняття підходів до визначення поняття «вартість підприємства» було доцільним систематизувати дані підходи у табличному вигляді (табл. 1).

Таблиця 1

ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА»^{*1}

Концептуальний підхід	Ключовий постулат	Автор
Майновий	Вартість підприємства розглядається як вартість майнового комплексу або сума вартостей всіх активів (елементів) підприємства	Н.Н. Меркулов, В.Н. Шипов, І.В. Тополя
Ринковий	Вартість підприємства розглядається як рівноважна ціна	В.Н. Шипов І.Є. Єремєєва
Параметричний	Вартість підприємства розглядається як показник (критерій, параметр, величина) ефективності діяльності підприємства	Т.Д. Бітюцких
Системний	Вартість підприємства розглядається як складна система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем	О.Г. Мендул
Прогнозний	Вартість підприємства розглядається як оцінка очікуваних грошових потоків	Т. Коупленд, Дж. Муррін, Т. Коллер
Ціннісний	Вартість підприємства розглядається як грошовий вимір економічної цінності підприємства	А. Дамодаран

Аналіз існуючих концепцій управління вартості виявив такі основні її детермінанти: очікувані грошові потоки бізнесу; ризик інвестицій і обумовлена цим вартість залучення і обслуговування капіталу; очікуваний потенціал зростання (розширення) бізнесу, тобто величина інвестицій; можливість появи або існування сприятливих можливостей у майбутньому. Кожна з цих детермінант у

¹ Систематизовано авторами

свою чергу може бути розбитий на кілька факторів, наприклад, до факторів, що впливають на грошові потоки, можна віднести: ринковий попит на продукцію компанії, що продається за певною ціною, собівартість продукції, реклама продукції, імідж компанії, якість збутової мережі можливість доступу до ринків капіталу, ліквідність активів і т.д. Стосовно факторів, що мають вагомий вплив на інвестиційну привабливість підприємства, можна виділити такі фактори: рівень інфляції, стабільність ситуації в країні, коливання національної валюти на валютному ринку. Також основними факторами ризику інвестицій можуть стати рівень рентабельності активів, розмір дивідендів, що випливає з розміру фінансового результату компанії, сприятливість розвитку бізнесу. Розглядаючи таку детермінанту, як можливості в майбутньому, можна виокремити такі фактори як: кризова ситуація в країні, купівельна спроможність споживачів, довіра до бренду, коливання на валютному ринку, перспективи розвитку галузі та насиченість ринку, на якому функціонує підприємство.

Для того, щоб правильно визначити, який інструмент потрібно використовувати для максимізації вартості підприємства, потрібно визначити фактори, які найбільше впливають на формування вартості в конкретній ситуації. Сучасний менеджмент володіє достатнім арсеналом різних інструментів управління. На нашу думку, одним із найвідоміших інструментів управління є проходження циклу Демінга (Шухарта-Демінга) PDCA. Даний цикл складається з чотирьох послідовних дій: Plan – Визначення цілей та заходів; Do – Проведення запланованих заходів; Check – Перевірка проведення заходів; Act – Оцінка й реакція на нову ситуацію. Суть управління зводиться до зміни цілей, планів, формуванню нових планових заходів й ін. за підсумками перевірки виконаних робіт. Тобто даний інструмент є доцільним для застосування тоді, коли ключовими факторами є швидкі зміни в зовнішньому середовищі.

Ще одним ефективним методом стратегічного управління є технологія Activity – Based Costing. Основним здобутком даного методу, запропонованого Капланом та Еткінсом у 1998 році, є забезпечення найточнішого методу розподілу прямих і допоміжних ресурсів на операції, бізнес-процеси, продукти послуги та споживачів. Метою ABC є можливість виміряти та оцінити всі ресурси, що використовуються для операцій з підтримки виробництва та доставки продукції і послуг споживачам. Застосування даного методу є доцільним, якщо вагомий вплив на формування вартості підприємства мають споживчі можливості, кризові явища, коли-

вання на валютному ринку, адже за допомогою даного методу можна оптимізувати статті витрат, які пов'язані з виробництвом продукції, тим самим підвищити попит на продукцію, що призводить до підвищення доходів, що позитивно впливає на вартість підприємства [5, с. 97].

Управління на основі діяльності (Activity –Based Management) є однією з актуальних організаційно-управлінських інноваційних концепцій підвищення ефективності транспортно-експедиційного бізнесу, в якій реінжиніринг бізнес-процесів, що лежить в основі «підходу по процесах», припускає перенесення акцентів внутрішнього менеджменту з поопераційної спеціалізації на міжфункціональні бізнес-процеси, орієнтовані на клієнтів. На відміну від функціонального підходу, що характеризується принципом управління «зверху – вниз» всередині в значній мірі ізольованих один від одного функціональних структур, даний підхід до управління розглядає транспортно-експедиційну компанію як систему пов'язаних між собою бізнес-процесів (послідовних операцій), що відносяться до основної (оперативні відділи, служба складів, відділ митного консульства, відділ головного інженера), допоміжної (відділ ЗЕД, служба інформаційних технологій, фінансовий відділ, бухгалтерія, служба роботи з персоналом, юридичний відділ і т. п.) та управлінської діяльності (адміністративні служби, відділ маркетингу, продажів і розвитку, клієнтський відділ, служба управління якістю, відділ PR компанії). Даний метод в основному орієнтований на залучення клієнтів, тому його застосування буде доцільним при такому вирішальному факторі як сума очікуваних грошових потоків.

Пітер Друкер заклав основну базу для зародження сучасної концепції «управління за процесами» – Системи KPI, завданням якої стає визначення необхідних для бізнесу моделей ключових показників ефективності. Ключові показники ефективності (англ. Key Performance Indicators, KPI) – система оцінки, що допомагає організації визначити ступінь досягнення стратегічних і тактичних цілей. Їх використання дає організації можливість оцінити свій стан і допомогти в оцінюванні реалізації стратегії в реальному часі. Крім того, вони дають можливість сфокусувати співробітників різних рівнів на виконання дій, необхідних для досягнення стратегічних цілей компанії, а також служать базою для системи мотивації персоналу вищої й середньої ланки.

Основна складність при застосуванні системи показників ефективності полягає в обґрунтуванні їх вибору. За всю історію менеджменту розроблена колосальна кількість показників, які вимі-

рюють різні аспекти діяльності компанії. Однак при управлінні завжди необхідно враховувати той факт, що ресурси, які є в розпорядженні організації, завжди обмежені, і, отже, необхідно фокусувати зусилля на тих альтернативах, які можуть забезпечити найбільшу вигоду відповідно до розробленої стратегії. Відповідно й показники слід вибирати виходячи зі стратегічного фокусу, тобто такі, які дозволяють контролювати найбільш важливі для реалізації стратегії аспекти діяльності. Застосування ключових показників ефективності є досить складним інструментом, адже підприємство індивідуально набирає ключові показники, залежно від багатьох аспектів і тому основною передумовою застосування даного методу є доцільність вкладення інвестицій та їх розмір.

Найперспективнішою технологією, яка дозволяє обирати показники для контролю, а також створити всю інфраструктуру управління по цілям і показникам, є збалансована система показників (ЗСП), або Balanced Scorecard (BSC). При цьому ЗСП є ще й одним з найефективніших інструментів реалізації стратегії управління підприємством. У його основу лягла гіпотеза про те, що «... фінансові результати можуть бути отримані тільки в тому випадку, якщо задоволена цільова група клієнтів. Пропозиція споживчої цінності описує, як збільшити обсяг послуг і завоювати лояльність цієї групи споживачів. І, нарешті, нематеріальні активи (людський капітал, інформаційний капітал, організаційний капітал), які підтримують здійснення внутрішніх процесів, являють собою основу для стратегії. Приведені в стратегічну відповідність цілі всіх складових і є основний інструмент створення вартості, а отже, сфокусованої і послідовної стратегії...». Отже, використання ЗСП передбачає задоволення таких факторів, як попит на продукцію, перспективи розвитку галузі та насиченість ринку [6, с. 40].

Висновки. Управління вартістю підприємства є досить актуальною концепцією в економічному середовищі, адже дана концепція була розглянута багатьма вченими та широко використовується в США та країнах Європи. Автором запропоновано основні підходи до визначення поняття «вартість підприємства».

У результаті проведених досліджень можна зробити висновок, що не існує єдиної системи інструментів, які використовуються для управління вартістю підприємства, тобто застосування окремого інструменту повинно виходити з ключового фактору впливу на вартість підприємства. Автором запропоновано виділити такі

інструменти, які мають вагомий вплив виходячи з сучасних проблем, які виникають при реалізації стратегії максимізації вартості підприємства.

Література

1. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка / А. Дамодаран // М.: АльпинаБизнес Букс, 2005. – 254 с.
2. *Коупленд Т.* Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. – Пер.с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 576 с.
3. *Мендрул О.Г.* Управління вартістю підприємства: Монографія / О.Г. Мендрул // КНЕУ, 2002. – 272 с.
4. *Битюцких В. Т.* Мифы финансового анализа и управления стоимостью компании. – М.: ЗАТ «Олимп - Бизнес», 2007. – 224 с.
5. *Kaplan R. S.* Advanced Management Accounting, 3nd ed Prentice Hall International / R. S. Kaplan, A. A. Atkinson // Business&Economics. – 1998. – 798 с.
6. *Джевонс У. С.* Деньги и механизм обмена / У. С. Джевонс. – М.: Социум, 2006. – 192 с.
7. *Репіна І. М.* Активи підприємства: таксономія, діагностика та управління: Монографія / Репіна І. М. — К. : КНЕУ, 2012. — 274 с.

Reference

1. *Damodaran A.* Investition regard / A.Damodaran // М.: Alpina Business Books, 2005. —254 p.
2. *Kouplend T.* Valuation: Measuring and ManagingtheValue of Companies / Kouplend.T, Koler T., Murin J. — 3d. Edition. — 2008. — 576 p.
3. *Mendrul O.H.* Value-based management :monograph / O.H. Mendrul // KNEU, 2002. —272 p.
4. *Bityutskih V.T.* Fictions of the financial evaluation and value-based managment of companies. — М.: Olimp Busines,2007. — 224 p.
5. *Kaplan R. S.* Advanced Management Accounting, 3nd ed Prentice Hall International / R. S. Kaplan, A. A. Atkinson // Business&Economics . – 1998. – 798 с.
6. *Jevons Y.S.* Money and exchange mechanism // Y.S. Jevons. — М.: Sotsium, 2006. —192 p.
7. *Repina I. M.* Assets pidpriemstva: taksonomiya, diagnostika that upravlinnya: Monografiya / Repina I. M. — К.: KNEU, 2012. — 274 p.