

УДК 638.15

Пилипенко С.М.

**к.е.н., доцент кафедри економіки та оцінки майна підприємств
Харківський економічний університет імені Семена Кузнеця
(Україна)**

**Впровадження вартісно-орієнтованого управління підприємств
в сучасних умовах господарювання**

В умовах ринкової економіки набуває актуальності проблема забезпечення успішного функціонування підприємств з врахуванням інтересів усіх зацікавлених осіб, що потребує орієнтації не тільки на отримання позитивного результату у вигляді прибутку, а на досягнення стратегічних цілей шляхом забезпечення тривалого та успішного функціонування підприємства і зростання його вартості. У зв'язку з цим особливого визнання набуває концепція вартісно-орієнтованого управління (Value-based management, VBM), яка сформувалась у 80-х роках ХХ сторіччя в економіці США і набула широкого розповсюдження в економіках провідних країн світу. Впровадженню вартісно-орієнтованого управління сприяють зміни, які відбуваються в світовій економіці – глобалізація бізнесу, зростання суб'єктів господарювання, активізація фондового ринку, поширення інвестицій в нематеріальні активи, багатоваріантність зовнішнього середовища тощо. В цих умовах об'єктивною вимогою стає організація діяльності на принципах зростання вартості бізнесу та врахування всіх факторів створення вартості. Головною парадигмою вартісного управління стає забезпечення такого розвитку компанії при якому відбувається максимізація її вартості з урахуванням потенціалу компанії та оптимальним рівнем ризику. При цьому значно збільшується роль інтелектуального капіталу, з'являються нові інструменти створення вартості, що відповідають реаліям інноваційної економіки. Саме вартісно-орієнтоване управління являється комплексним інструментом прийняття економічно обгрунтованих рішень, які враховують не тільки фактори стратегічного розвитку підприємства та потенційні можливості внутрішнього середовища, а й реалізацію скритих резервів росту вартості та забезпечення балансу інтересів всіх зацікавлених осіб. Таким чином, основним завданням управління на засадах вартості стає досягнення стійкого довгострокового росту компанії.

Теоретичні та практичні аспекти вартісного підходу досліджувалися як зарубіжними так і вітчизняними науковцями, серед яких: К. Багатська, Дж. Брейлі, А. Герещенко, Д. Календонський, Т. Коупленд, А. Мендрул, Дж. Муррина, Д. Нортон, М. Скотт, У. Шарп, Г. Харрісон, Дж. Фрідман та інші. Однак не вирішеними залишаються питання впровадження у практику управління вітчизняних підприємств інструментів VBM.

Дослідження сутності вартісно-орієнтованого управління дозволяє виділити такі його складові, а саме: по-перше - процес створення вартості, який передбачає визначення основних чинників формування вартості, а також особливостей функціонування підприємства; по-друге - управління,

орієнтоване на вартість, яке спрямоване на забезпечення найбільш повного досягнення цілей вартісно-орієнтованого управління завдяки формуванню вартісного мислення персоналу, корпоративній культурі компанії; по-третє - вимірювання та оцінка вартості, яка включає методику оцінювання вартості, визначення цільового показника, передбачення ймовірної зміни внутрішніх та зовнішніх умов функціонування [1]. При цьому об'єктом управління є не сама вартість компанії, а оцінка вартості, яка стає основою управління компанією. Тому актуальним являється визначення методичних підходів до її оцінки. Для оцінювання вартості підприємства застосовуються витратний, дохідний, ринковий (порівняльний, аналоговий) метод. Вибір методу залежить від особливостей функціонування підприємства, цілей оцінювання його вартості [2].

Для підприємств з нестабільними фінансовими результатами, а також для новостворених і технологічно унікальних підприємств при оцінюванні вартості чистих активів застосовується витратний метод. Але його недоліками є: недооцінка нематеріальних активів, які генерують ринкову вартість підприємства; окрім того, діюча система бухгалтерського обліку не дозволяє в повній мірі наблизити оціночну вартість підприємства до його ринкової вартості; більшість наявних активів оцінюється без урахування їх здатності приносити дохід підприємству; не проводиться дооцінка повністю амортизованих активів. Отриманий результат залежить від наявності достовірної фінансової звітності та вимагає суттєвих витрат на її відновлення.

Якщо прибутковість підприємства носить стабільний характер протягом багатьох років і відомості про його діяльність є доступними, прозорими й достовірними, то оцінювання вартості відбувається на основі дохідного підходу. При цьому, використовуючи метод дисконтування грошових потоків, можна побудувати прогноз фінансових результатів з урахуванням темпів зростання доходів і вибором ставки дисконтування. Але при цьому має місце складність визначення ризику функціонування бізнесу, вартості позикового і акціонерного капіталу, темпів росту грошових потоків у прогнозованому періоді.

У разі визначення вартості діючої компанії, а також для новостворених підприємств, які займаються наданням послуг і виконанням робіт та можуть бути як прибутковими так і неприбутковими, застосовується ринковий підхід. Він дозволяє формувати вартість підприємства максимально наближеною до його ринкової вартості, при оцінці вартості враховуються фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних підприємств, що спрощує розрахунки, оцінка відображає фактичні результати, досягнуті підприємством; враховується попит та пропозиція на аналогічні об'єкти оцінки. Але для використання даного підходу потрібна розвинута ринкова інфраструктура, складними виявляються процеси збору необхідної інформації та відбору підприємств-аналогів для порівняння, не враховуються майбутні перспективи розвитку.

Отже, для отримання більш достовірного результату оцінки необхідно застосовувати інтегральний підхід, що включає елементи всіх наведених вище підходів, доповнюючи один одного. Це дозволить при прийнятті управлінських

рішень враховувати величину очікуваних грошових потоків, які будуть генерувати наявні і майбутні активи підприємства; час виникнення цих потоків; рівень ризику, що виникає при інвестуванні цих потоків.

Особливу увагу необхідно приділяти показникам, які будуть використовуватися для оцінки вартості бізнесу. Так, в традиційній системі управління ключовими критеріями є показники рентабельності. В такій системі враховуються лише матеріальні фактори; має місце обмеженість інформації про зміну вартості капіталу, що належить власникам компанії; відсутня чітка інформація про дійсний стан підприємства; відсутній показник, який відображає фактор ризику. Альтернативною до традиційної фінансової моделі стає вартісна модель оцінювання вартості. Головна відмінність вартісних показників від традиційних полягає в тому, що вони своєчасно сигналізують про зміну вартості і тим самим характеризують наскільки вдало компанія задовольняє ціль максимізації вартості компанії, добробуту її власників та інтереси інших стейкхолдерів. Зміна вартості у вартісно-орієнтованій моделі управління являється критерієм ефективного господарювання підприємства і відображає майже всю інформацію про його діяльність. Створення вартості стає результатом інвестування саме в ті сфери і напрями, в яких підприємство має конкурентні переваги. Застосування концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством базується на визначенні стратегічних перспектив, які оцінюються на основі грошових потоків, що генерують наявні та створені активи [3]. Достатньо висока практична значущість вартісного підходу обумовили широке розповсюдження різних моделей оцінки вартості компанії. Кожна модель за основу бере розрахунок певного показника, який виступає критерієм ефективності компанії і має певні переваги та недоліки. Вибір показника буде впливати на стратегію управління фінансами компанії. В сучасній практиці господарювання основними вартісними показниками являються:

ринкова додана вартість (Market Value Added, MVA), яка визначається як різниця між ринковою вартістю компанії та вартістю інвестованого в неї капіталу, вона відображає дисконтовану вартість усіх існуючих і майбутніх інвестицій, але не враховує тих факторів, що не підконтрольні менеджменту компанії;

додана вартість грошового потоку (Cash Value Added, CVA). Саме цьому показнику віддають перевагу, тому що він дозволяє враховувати грошові потоки, витрати на залучення та обслуговування капіталу із різних джерел, визначає співвідношення операційного грошового потоку компанії з інвестованими платежами;

акціонерна додана вартість (Shreholder Value Added, SVA) виражає різницю між розрахунковою і балансовою вартістю акціонерного капіталу. Основним недоліком даної моделі являється трудомісткість розрахунків та складності з прогнозуванням грошових потоків;

економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA), даний показник розраховується як різниця між прибутком від звичайної діяльності підприємства без врахування податків та величиною плати за інвестований в

підприємство капітал. Цей показник простий у розрахунках та надає можливість оцінити ефективність як підприємства в цілому, так і окремих його підрозділів. Він являється індикатором якості управлінських рішень: його позитивне значення свідчить про зростання вартості компанії:

доходність інвестицій на основі грошового потоку (Cash Flow Return Investments, CFROI), показник визначається шляхом скоригованого на інфляцію грошового потоку від операційної діяльності до скоригованого на інфляцію розміру інвестицій. Якщо даний показник перевищує середній рівень доходності, який встановлений інвесторами, то компанія створює вартість і навпаки, якщо показник нижче необхідної доходності, то вартість компанії буде зменшуватися.

Необхідно зауважити, що впровадження вартісно-орієнтованого управління має певні обмеження в сучасних українських реаліях. Так, лише 5% українських підприємств розраховують вартісно-орієнтовані показники (EVA, SVA), близько 30% компаній не розраховують середньозважену вартість капіталу (WACC) і не використовують ставку дисконтування для оцінки бізнес-проектів та для цілей вартісно-орієнтованого управління; на 16% підприємств взагалі не проводиться оцінка інвестицій. Мають місце і об'єктивні зовнішні чинники, що обмежують застосування вартісної моделі управління, серед яких виділяють наступні: по-перше, існуюча система управління потребує заміни на нову, яка буде сприяти покращенню показників діяльності підприємства та підвищенню його конкурентоспроможності, але це потребує значних фінансових ресурсів та часу; по-друге, має місце недостатній розвиток фондового ринку, що не дозволяє точно визначити вартість власного капіталу, об'єктивно розрахувати ставку дисконтування, побудувати ефективну систему мотивації; по-третє, звітність підприємств не повністю відповідає міжнародним стандартам, що викликає складності у розрахунку відповідних показників; в-четвертих, наявність нестабільності в економіці, мінливість законодавстві утруднюють розробку довгострокових прогнозів розвитку підприємства, що перешкоджає запровадженню вартісно-орієнтованої концепції, спрямованої на ефективне довгострокове функціонування.

Отже, незважаючи на наявність об'єктивних труднощів у запровадженні вартісно-орієнтованого управління підприємствами в сучасних умовах господарювання, поширення вартісного підходу до управління є необхідним оскільки модель управління, яка заснована на максимізації вартості є найбільш успішною, сприяє розвитку компанії, дозволяє реалізувати її конкурентні переваги і задовольнити інтереси всіх зацікавлених сторін.

Список використаних джерел

1. Сотніков А.В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління / А.В. Сотніков // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Збірник наукових праць. – Львів. – 2011. – с. 252 – 257.
2. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від технології до практичного впровадження: Монографія / Т.В. Момот. –

Харків: ХНАМГ. – 2006. – 380 с.

3. Новікова І.В. Теоретичні основи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства / І.В. Новікова // Економіка та управління підприємствами. – 2012. - № 3 (19). –с.106 – 116.