

**ДО ВПО «ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ
ІМЕНІ МИХАЙЛА ТУГАН – БАРАНОВСЬКОГО»**

Глотова Дар'я Володимирівна

На правах рукопису

**ТЕХНОЛОГІЇ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ НА ОСНОВІ
ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ**

Спеціальність 08.00.05 - Економіка та управління народним господарством:
економіка підприємництва

Дисертація
на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Екземпляр диссертации идентичен по
содержанию с другими экземплярами,
которые были представлены в
диссертационный совет



Науковий керівник:
доктор економічних наук,
професор Оліфіров О.В.

Донецьк – 2015

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВАРТІСНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ	14
1.1 Структура і функції технологій у системі управління підприємством	14
1.2. Аналіз розвитку вартісного управління підприємством	32
1.3. Концептуальні засади управління підприємством на основі вартісного підходу	47
Висновки до розділу 1	65
РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ І УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ	67
2.1. Дослідження чинників формування ринкової вартості підприємства	67
2.2. Методологія економіко-математичного моделювання ринкової вартості підприємства	81
2.3. Інтеграція вартісно-орієнтованої системи показників в управління підприємством	96
Висновки до розділу 2	120
РОЗДІЛ 3. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ВПРОВАДЖЕННЯ ТЕХНОЛОГІЙ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ	122
3.1. Методичний підхід до впровадження орієнтованих на вартість технологій управління підприємством	122
3.2 Особливості вартісного управління на основі комп'ютерних технологій з використанням пакетів прикладних програм	137
3.3. Організаційно-економічний механізм впровадження технології	148

управління підприємством на основі вартісного підходу

Висновки до розділу 3 163

ВИСНОВКИ 165

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 169

ДОДАТКИ 191

ВСТУП

Актуальність теми. Акціонерна вартість підприємств є одним з основних показників економічної ефективності діяльності підприємства. У зв'язку з цим оцінка значення показників вартості підприємства для кожного сценарію стратегічного плану є необхідною умовою для підвищення якості прийняття обґрунтованих стратегічних рішень. Динамічний розвиток ринкових відносин вимагає вирішення завдань управління підприємством на основі оцінки його ринкової вартості, що обумовлює його стійкість і ефективність. Задоволення інвестиційних потреб виробників в сучасних умовах стає неможливим без залучення значних зовнішніх ресурсів, що викликає необхідність формування дієвого механізму підвищення вартості капіталовкладень. Оскільки вартість підприємства максимізується в результаті прийняття оптимальних і взаємопов'язаних стратегічних, операційних, фінансових, інвестиційних і аналітичних управлінських рішень, то технології, критерії та механізми формування цих рішень є надзвичайно важливими інструментами прийняття ефективних управлінських рішень для сталого розвитку підприємства.

Проблемами управління вартістю підприємств присвячені роботи таких вчених, як: С.В.Валдайцев, Т.Коллер, Т.Коупленд, М.І.Круглов, І.А.Маркіна, О.Г.Мендрул, Дж. Муррін, М.Скотт, К.Уолш, А.Файоль та інші. Значний внесок у розробку оцінної діяльності зробили такі зарубіжні і вітчизняні науковці: Н.Г.Волочков, А.Г.Грязнова, Г.М.Десмонд, О.Драпіковський, В.Е. Єсипов, Р.Е.Келлі, О.Коваль, В.І.Кошкін, Ю.В.Крумеліс, В.Ларцев, Н.Лебідь, Я.І.Маркус, Г.О.Маховикова, М.Міллер, Ф.Модільяні, І.М.Островкін, Ш.Пратт, Ю.В.Селіванова, С.О.Сівець, А.М.Стельмашук, Е.І.Тарасевич, Л.І.Тараш, М.Н.Тимошенко, М.О.Федотова, Дж.Фрідман, Г.С.Харрісон, О.М.Чиркін, У.Шарп та інші. Теоретичні і методичні проблеми управління виробничо-торговельними підприємствами висвітлені в працях О.М.Азарян, І.М.Акімової, Л.В.Балабанової, Б.В.Буркинського,

З.С.Варналия, Е.Е.Мазура, О.В.Оліфірова, Л.О.Омелянович, А.П.Павлюка, А.А.Садєкова, Л.Г.Ходова, О.О. Шубіна та ін.

Але, незважаючи на значний обсяг публікацій з даної проблеми, визначення кола завдань концептуального і методичного характеру управління підприємством на основі технологій вартісного підходу вимагає подальших досліджень. Таким чином, вищевикладене обумовлює актуальність дисертаційної роботи, її цільову спрямованість і структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконана відповідно до планів науково-дослідної роботи кафедри інформаційних систем і технологій управління Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського: держбюджетна тема «Інформаційні системи і моделі управління в підприємствах торгівлі і сфери послуг» (2008-2010 рр., № д/р – 0109U007287), визначено особливості автоматизації управління вартістю на основі сучасного програмного забезпечення; госпдоговірна тема «Розробка методичних рекомендацій з впровадження інформаційних систем на базі програмних комплексів «Парус» (№ 582/2010) для підприємств торгівлі та сфери послуг», розроблено методичні рекомендації щодо формування і використання інформаційних ресурсів для прийняття інвестиційних рішень на базі програмних комплексів «Парус»; госпдоговірна тема «Розробка методичних рекомендацій з удосконалення системи управління підприємством на основі сучасних інформаційних і комунікаційних технологій» (№ 653/2011), розроблено методичні рекомендації щодо впровадження технологій управління вартістю у діяльність підприємства; госпдоговірна тема «Розробка методичних рекомендацій удосконалення системи управління підприємством на основі вартісного підходу» (№ 739/2012), в рамках якого розроблена концепція вартісно-орієнтованого управління підприємством; госпдоговірна тема «Інформаційні системи і технології управління підприємством в умовах економіки знань» (№ 790/2013), досліджено вплив інтелектуалізації економіки на методи оцінки

ринкової вартості підприємства; госпдоговір на тему «Розробка інформаційного забезпечення управління підприємством на основі показників результативності» (№817/2013), де обґрунтовано необхідність інтеграції вартісно-орієнтованих показників у збалансовану систему показників підприємства.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретико-методичних основ технологій управління підприємством на основі вартісного підходу та пошук шляхів їх удосконалення.

Для досягнення мети поставлено та вирішено такі завдання:

визначено структуру і функції технологій у системі управління підприємством;

проаналізовано ключові етапи еволюції систем управління вартістю;

розроблено концепцію управління підприємством на основі технологій управління вартістю;

визначено чинники формування вартості підприємства;

досліджено процеси економіко-математичного моделювання вартості підприємства;

досліджено інтеграцію вартісно-орієнтованої системи підприємства у систему збалансованих показників;

розроблено методичний підхід до впровадження технологій вартісного підходу у систему управління підприємством;

визначено особливості вартісно-орієнтованого управління на основі комп'ютерних технологій з використанням пакетів прикладних програм;

розроблено організаційно-економічний механізм впровадження технологій управління підприємством на основі вартісного підходу.

Об'єктом дослідження є технології процесу управління вартістю на підприємстві.

Предметом дослідження виступають теоретико-методологічні та практичні положення технологій управління підприємством на основі вартісних технологій.

Дисертаційне дослідження виконано відповідно до паспорту спеціальності 08.00.05 - Економіка та управління народним господарством: економіка підприємництва (п. 8.11 - технологія процесу розробки і прийняття управлінських рішень в підприємницьких структурах, п. 8.19 - багатокритеріальні оцінки ефективності підприємницької діяльності).

Наукова новизна отриманих результатів. У дисертації подається теоретичне узагальнення та нове вирішення наукового завдання з удосконалення технологій управління вартістю підприємств. Найбільш вагомими науковими результатами є такі:

1. Отримав подальший розвиток категоріальний апарат, який, на відміну від існуючих наукових теорій, уточнює характеристики об'єктів і суб'єктів процесу управління підприємством на основі вартісного підходу згідно рівню їх впливу на вартість підприємства, які розкривають сутність технології управління вартістю, що сприяє суттєвому поліпшенню і підвищенню ефективності реалізації стратегічних та оперативних рішень щодо збільшення або зменшення норми прибутковості, збільшенню обсягу інвестицій в прибуткових бізнес-одиницях, виключенню з підрозділів активів, які не приносять прибутку, розширенню періоду конкурентних переваг.

2. Розроблено концепцію технології управління підприємством, яка, на відміну від існуючого системного підходу, базується на методологічних засадах адаптивного управління, реалізація якої дозволяє підвищити ефективність та обґрунтувати прийняття стратегічних рішень в довгостроковій перспективі.

3. Удосконалено теоретико-методичний підхід визначення класифікаційних ознак факторів вартості і показників вартості, які крім впливу зовнішнього та внутрішнього середовища, дозволяють враховувати вид створюваної вартості та базу оцінки відповідно, що дає можливість гнучко вирішувати завдання управління як поточною, так і майбутньою вартістю підприємства.

4. Удосконалено методичний підхід до оцінки вартості підприємства, який, на відміну від витратного, дохідного або порівняльного методів оцінки, заснований на принципах управління знаннями і дозволяє більш детально враховувати вплив інтелектуального капіталу підприємства на створювану ним вартість, комплексно оцінювати вартісні показники в умовах сучасної економіки.

5. Отримала подальший розвиток імітаційна модель визначення рівня вартості підприємства, яка заснована на факторному аналізі, що дозволило сформулювати математичну залежність показників фінансових результатів діяльності підприємства та економічної доданої вартості, використання якої дозволить виявляти альтернативні варіанти управлінських рішень, спрямованих на оптимізацію вартості підприємства.

6. Отримав подальший розвиток методичний підхід до впровадження технологій вартісного управління, який на відміну від процесного підходу, враховує основні принципи ситуативного управління і теорії прийняття рішень для виявлення та підтримки стратегічного рівня вартості підприємства, що дозволяє враховувати негативні зміни зовнішнього і внутрішнього середовища у вигляді зміни вартості і виробляти аргументовані управлінські впливи.

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає у можливості їх запровадження у практику управління вартістю національних підприємств. Висновки і рекомендації, які запропоновані в дисертації, схвалено і впроваджено в практику діяльності виробничо-торговельних підприємств, що підтверджено актами про впровадження і використання результатів дослідження: ПАТ «Харківський хлібокомбінат «Слобожанський» - методичні рекомендації щодо побудови системи управлінського контролю в системі управління вартістю на основі відповідних інформаційних, програмних та організаційних засобів (м. Харків, довідка № 17 від 01.12.2015); ТОВ «Компанія Балекс» - методика застосування ситуативного підходу до управління вартістю підприємства (м.

Харків, довідка № 28 від 01.09.2015); ПАТ «Норд» - система взаємозв'язків між об'єктами стратегічного управління на основі вартісно-орієнтованого підходу (м. Донецьк, довідка № 105 від 15.08.2015).

Основні теоретичні положення дисертації використані в навчальному процесі ДонНУЕТ, включені в методичне забезпечення дисциплін «Інформаційні системи в економіці», «Інформаційні системи і технології у фінансах».

Теоретичні обґрунтування, практичні розробки, висновки та рекомендації, які містяться в роботі, одержані автором самостійно на основі аналізу та узагальнення теоретичного і практичного матеріалу. Автору належать наукові ідеї, результати обробки інформації, вибір методів дослідження. У роботах, написаних у співавторстві, особистий внесок зазначений у списку опублікованих праць.

Методи дослідження. Для вирішення поставлених завдань використано комплекс методів системного аналізу, логічного узагальнення (для уточнення категоріального апарату, аналізу системи управління підприємствами, дослідження еволюції управління вартістю підприємств); методи адаптивного управління, теорії прийняття рішень (для розробки методичного підходу до впровадження технологій управління вартістю підприємств); методи статистичних досліджень (для визначення основних тенденцій розвитку діяльності підприємства хлібобулочної промисловості), методи експертних оцінок (при розробці методу оцінки вартості, що враховує інтелектуальний капітал і потенціал підприємства), імітаційного моделювання, економетричні методи (для знаходження взаємозв'язку між фінансовими результатами діяльності підприємств і показником економічної доданої вартості, обґрунтування методичних аспектів оцінки вартості підприємств та розробки прикладних основ вартісного менеджменту). Обробка інформації здійснювалася з використанням сучасних інформаційних технологій і комп'ютерних програм.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-

правові акти державних органів управління, довідково-інформаційні видання, статистичні дані, матеріали науково-практичних конференцій, наукові розробки провідних сучасних вчених, дані окремих вітчизняних підприємств, матеріали мережі Інтернет.

Положення, що виносяться на захист. За результатами дослідження на захист виносяться такі основні положення.

1. У результаті дослідження сутності системи управління підприємством обґрунтовано, що технологія управління може бути представлена у вигляді інформаційної, логіко-розумової і організаційної взаємодії, в рамках яких виконуються різні управлінські операції та процедури. Зроблено уточнення поняття «технологія управління підприємством на основі вартісного підходу» як сукупності інформаційних, організаційних і логічних операцій і процедур, спрямованих на істотне поліпшення і підвищення ефективності реалізації стратегічних та оперативних рішень щодо збільшення або зменшення норми прибутковості, збільшення обсягу інвестицій в прибуткових бізнес-одиницях, виключення з підрозділів активів, які не приносять прибутку, розширення періоду конкурентних переваг.

2. З метою істотного поліпшення і підвищення ефективності реалізації стратегічних та оперативних управлінських рішень діяльності підприємства для забезпечення його конкурентних переваг у довгостроковій перспективі розроблена концепція технології управління підприємством на основі вартісного підходу, що складається з системи взаємопов'язаних елементів: основних цілей, суб'єктів, об'єктів, принципів, факторів, показників і моделей, операцій і процедур управління, стратегічних завдань. Розроблена концепція створює можливості для балансування інтересів менеджменту і власника, а також примирення конфліктуючих інтересів мажоритарних та міноритарних власників.

3. Вартість підприємства залежить від багатьох чинників, які керівництво підприємства в змозі або контролювати, або враховувати при

прийнятті управлінських рішень. Таким чином, чинники вартості - це певні змінні величини, які впливають на результируючий показник вартості. Тому в роботі запропоновано класифікувати чинники вартості залежно від їх впливу на поточну або майбутню вартість підприємства, що дозволяє адаптуватися системі управління підприємством до мінливих процесів у внутрішньому і зовнішньому середовищі.

4. Обґрунтовано, що в процесі моделювання вартості підприємства найскладнішим в плані реалізації є блок оцінки вартості. Тому в роботі розроблено підхід до оцінки вартості підприємства, що дозволяє більш детально враховувати вплив на вартість підприємства інтелектуального капіталу, який складається з інтелектуального потенціалу підприємства і його нематеріальних активів. Складовими інтелектуального потенціалу визначені наступні елементи: рівень освіти, професійні навички, практичний досвід роботи, особисті розробки, особисті та родинні зв'язки, самонавчання і організація навчання, особисті якості співробітника, лояльність підприємства, самомотивація, стабільність колективу, корпоративна культура, система комунікацій, управлінські процеси, операційні процеси, інформаційні технології, корпоративна пам'ять компанії, комунікативні канали.

5. Інтеграцію вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством запропоновано здійснювати із застосуванням трьох інструментів: показника економічної доданої вартості, збалансованої системи показників і системи функціонального бюджетування. Проведений економіко-статистичний аналіз діяльності підприємств з виробництва та реалізації хлібобулочних виробів Донецької області показав, що більшість з них є збитковими. Розрахункові значення показника економічної доданої вартості в більшості випадків є негативними, що свідчить про неефективність використання інвестованого капіталу акціонерів та упущеної можливості збільшити свій капітал. Імітаційне моделювання значень економічної доданої вартості показало, що всього лише в 20% випадків підприємства можуть

отримати позитивні значення цього показника. Тому з метою постійного моніторингу рівня економічної доданої вартості запропоновано інтегрувати показники, що впливають на показник економічної доданої вартості, в збалансовану систему показників підприємства

6. Систему управління вартістю підприємства запропоновано розглядати як сукупність аналітико-методичних інструментів вартісної оцінки, функціональних служб і організаційних підходів, спрямованих на безперервне збільшення вартості підприємства. Для ефективного управління вартістю підприємства слід чітко дотримуватися технології цього процесу, тому в роботі розроблено методичний підхід до впровадження вартісних технологій на основі ситуативного підходу і теорії прийняття рішень, виявлення та підтримки стратегічного рівня вартості бізнесу щодо усунення негативних змін зовнішнього і внутрішнього середовища у вигляді зміни вартості.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися та одержали позитивну оцінку на таких науково-практичних конференціях як «Інформаційні системи та технології управління» (м. Донецьк, 12 жовтня 2009 р.), «Україна: Схід-Захід – проблеми сталого розвитку», (м. Донецьк, 22-23 вересня. 2011 р.), «Теоретико-методологічні, науково-практичні принципи інвестиційного, фінансового і облікового забезпечення розвитку економіки» (м. Кам'янець-Подільський, 15-16 листопада 2011 р.), «Маркетинг-дайджест» (м. Донецьк, 24-26 листопада 2011р.), «Фінанси: сучасний стан та пріоритети розвитку» (м. Сімферополь, 26-27 квітня 2012 р.), «Економіка та управління: проблеми науки та практики» (Львів, 28-29 вересня 2012 року), «Актуальні питання сучасної економіки» (м. Одеса, 28-29 вересня 2012), а також на конференціях професорсько-викладацького складу ДонНУЕТ за підсумками науково-дослідної роботи за 2009-2014 рр.

Публікації. За темою дисертації опубліковано 17 наукових праць загальним обсягом 5,06 друк. арк. (особисто автору належить 4,67 друк.арк),

у тому числі 5 статей у наукових фахових виданнях (2,8 друк.арк), 11 тез доповідей (1,37 друк. арк., особисто автору належить 1,3 друк. арк.), 1 стаття у інших виданнях (0,5 друк.арк., особисто автору належить 0,25 друк.арк)

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Обсяг основного тексту – 173 сторінок комп'ютерного тексту. Дисертація містить 14 таблиць на 23 сторінках, 22 рисунка на 22 сторінках, 13 додатків на 62 сторінках. Список використаних джерел нараховує 214 найменування на 22 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ВАРТІСНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

1.1. Структура і функції технологій у системі управління підприємством

Розвиток теорії і практики управління протягом минулого століття сформував різні підходи до визначення сутності управлінських технологій

Управлінська технологія об'єднує наукові результати, управлінські потреби та запити суспільства та узгоджує їх з цілями і функціями державного управління. Технологія управління складається з процедур і операцій, які тісно пов'язані між собою. Їх єдність дозволяє швидко та ефективно виконувати завдання, що стоять перед керівництвом підприємства. Процедура – це сукупність операцій, за допомогою яких здійснюється той чи інший основний процес, що висвітлює сутність конкретної технології. Операція є практичним актом вирішення конкретного завдання в рамках відповідної процедури управління. Операція - це однорідна, логічно неподільна частина процесу управління, спрямована на досягнення певної мети, вона виконується одним або кількома виконавцями [171, с. 57].

Ефективність функціонування будь-якого економічного об'єкту, внаслідок зростаючої складності, комплексності і посилення взаємозв'язків, усе більшою мірою залежить від якості системи управління.

Підвищення якості системи управління підприємства може бути досягнуте при проведенні дослідження усіх сторін діяльності, включаючи дослідження, як керованої системи, так і підсистем, що управляють, а саме дослідження і розгляд сильних, слабких сторін підприємства, процесу виробництва і збуту, фінансового стану, персоналу, маркетингу.

Технології управління реалізуються на підприємстві, яке може розглядатися як система.

Теорія систем дозволяє розглядати будь-який об'єкт як систему, що складається з взаємопов'язаних елементів. Під системою розуміють сукупність взаємозв'язаних елементів, які утворюють єдине ціле. Елемент такої системи – це частина єдиного цілого, яка є неподільною.

У науці управління до початку 90-х рр. склався певний понятійний апарат, що дозволяє описати систему управління підприємством. Проте, відносно понять «система управління», «організаційна система управління» немає єдиної думки.

Систему управління визначають як підсистему підприємства, складовими частинами є групи взаємодіючих людей, при цьому функції системи управління є сприйняттям входів підприємства (певних проблем) і виходів (виконання комплексу дій, процесів, підсумком яких будуть певні рішення), при цьому повинні збільшуватися доходи внаслідок оптимізації взаємозв'язку усіх входів і виходів від діяльності усього підприємства [81].

Система управління підприємством є самостійною. Проте вона може входити і до інших систем, зберігаючи при цьому склад елементів кожної із систем.

Адміністративно-командне управління виконувалось централізовано. Усі відділи були впорядковані виконанню завдань, що забезпечували реалізацію загальної стратегії підприємства. Система управління підприємства також формувалася централізовано. Тому переважаючими були визначення системи управління, що відносяться до першої групи.

Але в умовах переходу до ринкової економіки підприємства та їх керівництво отримали вибір організаційних форм та структур управління при створенні підприємства. Це дозволило суттєво збільшити кількість функцій управління, що спричинило значне збільшення обсягів інформації, необхідної для коректного виконання підприємством цих функцій. Отже, уявлення про те, що систему управління можна представити у вигляді

сукупності інформаційних каналів і комунікацій не відповідає дійсності, так як не відображає складність системи управління.

Виникає необхідність розглядати систему управління не лише як структуру управління, але і як сукупність зовнішніх і внутрішніх комунікацій, що надають змогу швидко адаптуватися під вимоги навколишнього середовища.

Аналіз існуючих підходів до визначення системи управління дозволяє сформувати її загальне визначення: система управління являє собою сукупність усіх елементів, підсистем і комунікацій між ними, а також процесів, що забезпечують задане функціонування організації.

Метою функціонування системи управління є вироблення і реалізація управлінських впливів чи рішень для формування необхідної поведінки керованої системи (чи об'єкта управління) в умовах різних впливів навколишнього середовища для досягнення сформульованих цілей [18, с. 52].

Як і будь-яка інша система, система управління підприємством складається з елементів, які об'єднані метою функціонування, при цьому особливо важливо виділяти суб'єкт і об'єкт управління, основні елементи системи управління [72, с. 34]. Кожен елемент підлягає дослідженню для забезпечення цілісності дослідження системи управління. Таким чином, виділено наступну сукупність елементів системи управління, яка складається з трьох підсистем (рис. 1.1).

Методологія управління включає: мету і завдання, визначення об'єкта і суб'єкта і методи управління. Процес управління являє собою: систему комунікацій, технологію управління (розробку і реалізацію управлінських рішень через здійснення інформаційних, обчислювальних, організаційних, логічних управлінських операцій за допомогою техніки управління), інформаційне забезпечення [83, с.225]. Структура управління включає: організаційну структуру та схему організаційних відносин.



Рис. 1.1. Технологія у структурі системи управління підприємством

У свою чергу, методологія і процес управління формують управлінську діяльність, а структура і техніка управління — механізм управління [23, с.125]. Для того, щоб підприємство ефективно функціонувало необхідно постійно слідкувати за станом окремих елементів системи.

Таким чином, система управління підприємством включає такі елементи, як об'єкт і суб'єкт управління, функції управління, організаційну структуру управління, персонал управління, технічні засоби управління, інформацію, методи управління, технологію, управлінські рішення.

Будь-яке підприємство з точки зору системного підходу є взаємодією об'єкту управління і суб'єкту управління, який здійснює дію на об'єкт для досягнення їх спільних цілей (рис. 1.2). Об'єкт управління — це такий

результат взаємодії елементів системи управління, який забезпечує його ефективне функціонування [23, с. 142].

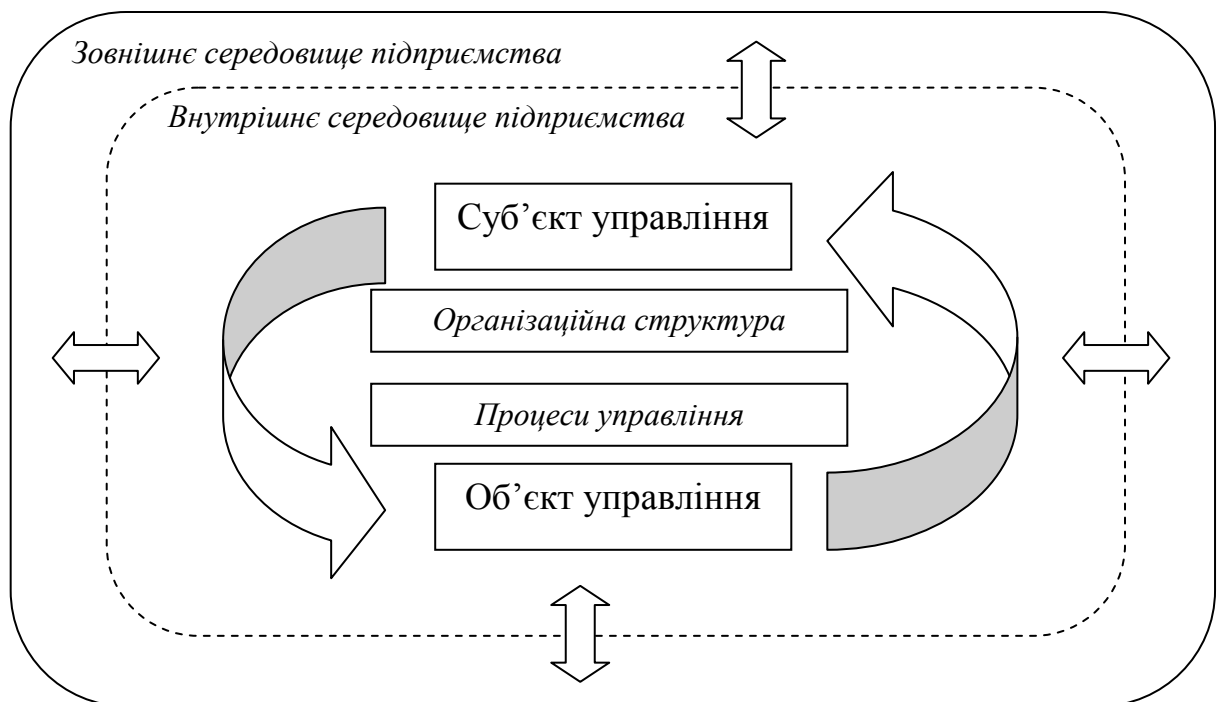


Рис. 1.2. Взаємозв'язок об'єкта і суб'єкта управління

Через вхідний канал суб'єкт управління сприймає сигнали з зовнішнього середовища. Сигнали щодо власного стану та стану структури системи суб'єкт управління отримує через канал зворотного зв'язку. На підставі цих отриманих сигналів він починає функціонувати. По-перше, визначається конкретне кількісне значення вихідного параметра. Таким чином, відбувається формулювання мети діяльності системи. По-друге, виробляється сигнал, що потім відсилається об'єкту управління. Цей сигнал отримує характер команди.

Під впливом отриманої команди суб'єкта управління та зовнішніх факторів об'єкт управління починає своє функціонування. Результат його діяльності — вихідний сигнал. Перш ніж, відіслати сигнал у зовнішнє середовище об'єкт управління повинен проінформувати суб'єкт управління про отримання сигналу. Отримавши через канал зворотного зв'язку цей

сигнал суб'єкт управління отримує інформацію про мету функціонування системи.

Потім йому необхідно порівняти отриману мету з результатами діяльності об'єкта управління. Якщо вони ідентичні, то суб'єкт управління відправляє сигнал у зовнішнє середовище. Якщо ні, то суб'єкту управління необхідно виробити нові команди та скоординувати діяльність об'єкта управління. Таким чином розкривається основна функція суб'єкту управління – визначення мети функціонування самого підприємства. Так як існує безліч варіантів досягнення конкретної мети, то його основне завдання вибрати найбільш оптимальні та раціональні з них. При цьому під способом досягнення мети розуміють розробку алгоритму трансформаційного процесу, а опрацювання способу досягнення мети передбачає визначення впорядкованих операцій, тобто того, що повинні робити члени трудового колективу для досягнення мети [22, с.257]. Отже, суб'єкт управління виконує функції планування на підприємстві шляхом формулювання основної мети його функціонування та пошуку варіантів її реалізації.

Для координації діяльності системи управління підприємство використовує такі інструменти:

організаційну структуру підприємств, яка є ієрархічно впорядкованою сукупністю усіх елементів управління (посад і підрозділів), що відбиває адміністративні зв'язки між ними (супідрядність); організаційну структуру можна оцінити як відносно статичну складову системи управління;

бізнес-процеси — сукупність функцій, об'єднаних певною дією, що управляє і характеризується впродовж певного часу фіксованим напрямом зв'язків між функціями, набором ознак, які означають момент її початку і закінчення [63, с. 47]. Це динамічна характеристика управління підприємством.

Процеси управління відбивають взаємодію підрозділів підприємства, будуються на основі організаційної структури і мають бути закріплені в регламентуючих документах.

Слід зауважити, що об'єкт управління має певні обмеження щодо реалізації функції планування: матеріальні, кадрові, ресурсні, фінансові.

Підприємство є відкритою системою, тому слід враховувати зв'язки об'єкта і суб'єкта управління із зовнішнім оточенням, яке включає в себе усі ситуації та їх наслідки, що виникають в навколишньому середовищі.

Підприємство не може безпосередньо впливати на чинники зовнішнього середовища. Саме тому виникає необхідність постійного врахування вимог зовнішнього середовища за допомогою новітніх інформаційних технологій, утримання постійного рівня конкурентоздатності тощо [82, с. 117]. В процесі свого функціонування підприємство повинне враховувати чинники навколишнього середовища.

Система управління повинна бути створена відповідно до вимог зовнішніх і внутрішніх чинників, що прямо або опосередковано впливають на її функціонування

Методи управління є одним із засадничих елементів системи управління, оскільки саме з їх допомогою можна проводити як дослідження системи управління підприємством, так і саме методи забезпечують досягнення цілей і завдань для підприємства.

Щоб управління підприємством було найбільш ефективним, необхідно застосовувати системну методологію, тобто методи системного підходу до організації управлінської діяльності на підприємстві. При цьому залежно від різноманітності функцій управління, для здійснення яких вони застосовуються, виділяють методи управління функціональними підсистемами підприємства, виконання функцій управління і ухвалення управлінських рішень.

Методи являють собою важливий елемент процесу управління. Наявність прогресивних методів управління та вміле їх використання є передумовою ефективності управління і господарських процесів [122].

Методи управління на практиці реалізують функції управління. Для того, щоб одержати ефективні результати від функціонування системи

управління необхідно враховувати вплив керуючої особи на неї. Існують певні інструменти такого впливу, використання яких дозволяє підприємству та його керівництву досягати високих результатів.

Методи управління — це способи здійснення управлінської діяльності, дії на керовані об'єкти з метою досягнення поставлених цілей. Розрізняють економічні методи управління, організаційні або організаційно-адміністративні, соціально-психологічні методи управління [86, с. 37]. У системі методів управління, виробництвом провідне місце займають економічні, засновані на обліку економічних законів.

Економічні методи включають різні способи впливу на економічні відносини: господарський розрахунок, ціноутворення, фінансування, кредит, система економічних нормативів тощо. Господарський розрахунок заснований на використанні вартісних категорій як регулюючих інструментів і важелів. Він припускає дотримання еквівалентних стосунків при виробництві і реалізації товарів і наданні платних послуг, обов'язкове порівняння результатів виробництва з витратами, забезпечення рентабельності. Економічні методи управління реалізуються також через систему показників, лімітів, матеріальних стимулів тощо [1].

Методи управління повинні мати двосторонню спрямованість, враховуючи не лише прагнення менеджерів, але і виконавців. Тому узагальнюючим методом управління або, точніше, основою методів управління повинне стати постійне вивчення працівників. Адже вважаючи усіх виконавців одноманітними істотами, керівник занурює в сіру масу і саме підприємство. Кожен виконавець має свої особливості, і сукупність таких характеристик робить оригінальним кожне підприємство.

Дослідження такого елементу системи управління, як функції, має велике практичне значення, оскільки вони визначають структуру органів управління підприємства, при цьому існують загальні функції управління, які є обов'язковими для успішної роботи будь-якого підприємства

(планування, організація, мотивація і контроль), а також конкретні функції управління (специфічні), визначувані об'єктом управління.

До функцій управління сучасним підприємством відносять: планування, маркетинг, мотивацію, організацію і контроль [160, 174]. Реалізація функції управління відбувається у момент реалізації управлінських завдань, від яких залежить досягнення місії та цілей підприємства. Також важливо враховувати те, що дослідження практичної реалізації функцій управління на підприємстві пов'язане з дослідженням тих вирішуваних завдань, в ході виконання яких відбувається виконання послідовних дій відповідним апаратом управління.

Також дослідженню підлягають управлінські рішення, що виробляються і приймаються керівниками підприємств. Часто фахівці набагато краще розбираються в галузі, ніж керівник, тому дослідження управлінських рішень повинне забезпечити чітку розмежованість областей рішень, що приймаються, тим самим підвищивши їх ефективність, інакше помилки керівництва можуть привести до неефективності системи управління підприємства і неможливості її розвитку [130, с. 45].

Управлінська інформація повинна не просто співвідноситися із завданнями керівника, а також підходити і поєднуватися із вживаними моделями процесів, при цьому інформація має бути значимою, тобто впливати на рішення, що приймаються. Для усього цього має бути організована інформаційна система управління, що збільшить ефективність системи управління підприємством [133].

Обсяг інформації для ланок управління зазвичай варіюється від завдань, що перед ними ставиться в процесі управління підприємством.

При дослідженні управлінської інформації необхідно враховувати, що в ході дослідження великі обсяги інформації повинні оброблятися в жорстко обмежені терміни; початкова інформація піддається неодноразовій обробці з різних виробничих точок зору і з урахуванням вимог споживачів; початкові дані і результати розрахунків зберігаються тривалий час.

Також при проведенні дослідження управлінської інформації як елементу системи управління підприємства основою прийняття правильних рішень в зовнішній, внутрішній сферах роботи підприємства є наявність необхідної для коректного аналізу достовірної інформації.

Ще одним елементом системи управління підприємства, предметом дослідження являється технологія управління. Технологія – це такий інструмент, за допомогою якого відбувається перетворення вихідних даних для отримання необхідних результатів для користувача. Оскільки предметом і відповідно вихідним матеріалом управлінської праці виступає інформація, то технологію управління, наприклад, можна визначити як комплекс методів з обробки управлінської інформації з метою вироблення, прийняття та реалізації управлінських рішень [35]. Технологія управління складається з інформаційних, обчислювальних, організаційних і логічних операцій, що виконуються керівниками і фахівцями різного профілю по певному алгоритму вручну або з використанням технічних засобів, спрямованих на обґрунтування, вироблення, прийняття і виконання рішень управлінських процесів.

Технологія управління відображає зміст управління, характеризується процесами руху та обробки інформації і визначається складом і порядком виконання управлінських робіт, в ході яких ця інформація перетворюється і надає вплив на керований об'єкт [92, с. 85]. Використання технологій управління дозволить підприємству визначити раціональну схему взаємодії структурних підрозділів і окремих співробітників.

Технологія управління є сукупністю операцій і процедур, виконуваних керівниками, фахівцями та технічними виконавцями в певній послідовності з використанням необхідних для цього методів і технічних засобів [145, с. 335].

Технологія управління має на меті раціоналізацію управлінського процесу. За допомогою технології управління можна знайти та виключити ті

процеси та операції, що є неефективними і знижують загальні результати діяльності підприємства.

Функція технології управління – це забезпечення взаємодії процесів управління з управлінськими операціями і процедурами, які забезпечують реалізацію функцій управління.

Розробка технології управління передбачає визначення кількості, послідовності і характеру операцій, які становлять процес управління, розробку або підбір для кожної операції відповідних способів, прийомів і технічних засобів, виявлення оптимальних умов протікання процесу переведення об'єкта системи з вихідного стану в бажаний [154, с.15].

Чітке функціонування органу управління вимагає розкладання процесу управління на операції, а ефективна організація управління - належного комбінування операцій. Кожну операцію необхідно пов'язати з попередніми операціями даного циклу процесу управління. Виконання операції має бути пов'язано з виконанням інших операцій. Поняття «технологія управління» тісно пов'язане з процесом алгоритмізації операцій в рамках тих чи інших функцій керуючої системи.

У ролі алгоритму (процедури) процесу управління виступає теза, що визначає зміст і послідовність дій в будь-якому інформаційному або організаційному процесі. Її алгоритм являє собою правила послідовного здійснення певних, пов'язаних одна з одною операцій, на які цей процес може бути розкладений, і які повинні бути реалізовані для досягнення бажаної мети [188, с. 52]. Процедуру можна визначити як систему послідовно реалізованих розпоряджень про виконання в певному порядку операцій, що приводять до вирішення управлінських завдань.

Схематично технологія управління може бути представлена у вигляді інформаційної та організаційної взаємодії трьох основних циклів або процесів, в рамках яких виконуються різні операції і процедури (рис. 1.3):



Рис. 1.3. – Структура технології управління

інформаційний процес: пошук, збір і передача даних, обробка та зберігання інформації. На цьому етапі зайняті переважно творчі виконавці та фахівці;

логіко-розумовий, або процес вироблення та прийняття управлінських рішень: дослідження, обробка, розрахунки, прогнози, вироблення рішень. Тут зайняті фахівці та керівні працівники організації;

організаційний процес або організаційний вплив на об'єкт управління для реалізації управлінських рішень: підбір і розстановка кадрів, доведення завдань до виконавців, оперативне планування, організація праці, координація, контроль за виконанням.

Сутність технології управління проявляється в тому, що вона являє собою процес, для якого характерні такі ознаки [124, с. 201]:

динамізм - відображає виконання будь-яких процесів, рухів, дій, при цьому процеси можуть бути виробничими, фізіологічними, управлінськими, творчими;

конкретність - відображає цілеспрямованість процесів для досягнення певного результату, таким чином, всі технології - штучні, тобто цілеспрямовано організуються і контролюються людиною;

матеріальна обумовленість - припускає наявність трьох компонентів об'єктивного світу: предметів праці, засобів праці і самої праці;

логічність - виконання технології передбачає проходження суворой послідовності дій, операцій, рухів, тобто впорядкованих в часі і просторі основних, допоміжних і обслуговуючих процесів.

Крім вищезгаданих характеристик у науковій, управлінській та виробничій літературі виділяються такі ознаки технологій, як [123]:

подільність - будь-яка технологія може бути розчленована на внутрішньо пов'язані між собою етапи, фази;

однозначність виконання елементів технології управління (процедур і операцій). При реалізації практичної технології неможливо пропустити етап або операцію або відхилитися від параметрів запропонованих технологією, без того, щоб деформувати весь процес і одержати не очікуваний результат.

Перераховані вище ознаки характерні для будь-яких видів технологій, у тому числі для продуктових, процесних і управлінських. Управлінські технології в найзагальнішому вигляді можна визначити як «сукупність методів і процесів управління, а також науковий опис способів управлінської діяльності, у тому числі формування управлінських рішень для досягнення загальних і конкретних цілей організації» [108, с.135].

Зміст технології управління залежить від виду та складності об'єкта управління, кваліфікації працівників і видів використовуваних технічних засобів. Технологія управління включає огляд обстановки, підготовку інформації, розробку і прийняття рішень, доведення їх до виконавців та контроль у ході виконання цільових програм або будівельних проектів. У рамках одного підприємства можуть застосовуватися кілька технологій управління.

Виділяють такі технології управління [104, с. 74]:

лінійна технологія являє собою сувору послідовність окремих робіт і операцій, які здійснюються згідно із заздалегідь наміченим планом;

розгалужена технологія управління застосовується в ситуації, коли неможливо однозначно визначити одну кінцеву мету і оцінити ситуацію.

Запланований результат досягається шляхом рішень, що розробляються за кількома напрямками;

технологія управління за відхиленнями заснована на тому, що їх усунення можливе або силами виконавців, або при їх значному розмірі за безпосередньої участі керівника. Даний підхід передбачає здійснення ретельного спостереження та аналізу відхилень;

управління за ситуацією використовується при високому ступені невизначеності, коли фази управлінського процесу проходять незалежно одна від одної, а менеджер приймає оперативні рішення в постійно мінливих умовах, ґрунтуючись на ситуації, що склалася;

технологія управління за результатами пов'язана з посиленням функції координації та взаємодії всіх підрозділів підприємства. Найбільш ефективна дана технологія в організаціях, де невеликий проміжок часу між прийняттям рішення і результатом;

технологія управління за цілями вимагає наявності на підприємстві сильного аналітичного підрозділу. Управління можна розділити на такі види: просте цільове, програмно-цільове і регламентне. При простому цільовому управлінні керівником визначається тільки кінцева мета і терміни, без шляхів її досягнення. Програмно-цільове управління передбачає призначення цілей, механізмів і термінів для кожного етапу досягнення цілей. Регламентне управління застосовується на рівні економіки в цілому, задається кінцева мета, обмеження за параметрами і ресурсами;

технологія управління за потребами та інтересами пов'язана зі стимулюванням діяльності людини через її потреби (їжа, житло, відпочинок, здоров'я і т.д.) і інтересів (матеріальні, соціальні, естетичні);

пошукове управління засноване на повній ясності завдань. У даному випадку рішення розробляється, відштовхуючись від мети в зворотній послідовності;

технологія управління на базі «штучного інтелекту» здійснюється за допомогою інформаційних систем із застосуванням сучасних технологій і технічних засобів.

Управлінські технології є залежними від інших типів технологій, і взаємодіють з ними в різних формах. Тому виділяють різні рівні залученості управлінських технологій в процесні виробничі технології:

процесні виробничі технології, втілені в готових продуктах, výroбах;

процесні виробничі технології, які підтримуються деякими організаційними, управлінськими технологіями;

організаційні, управлінські технології, які підтримані деякими процесними технологіями;

«чисті» управлінські, організаційні технології.

У науковій літературі, присвяченій проблемам сучасного управління, зустрічається твердження про те, що головним інструментом розвитку людства на етапі глобалізації та інтеграції стає вдосконалення «організаційної структури» - механізму об'єднання обмежених і неефективних окремо людей в ефективні колективи. Безумовно, основна роль у формуванні такого роду колективів відводиться управлінським технологіям, які є комерційною таємницею практично будь-якої корпорації, бо технологію виробництва можна купити або придумати, а технологію управління досить великої організації можна тільки виростити, як живу істоту, разом із самою організацією [179].

Істотними моментами в управлінській технології є дослідження і опис раціональних шляхів реалізації процесів управління за допомогою відповідних операцій і процедур. Тим не менш, описати алгоритми функціонування систем управління і визначити всю сукупність методів виконання та впорядкування інформаційних перетворень і організаційних взаємодій, складових процес управління, вельми складно, і сформулювати однозначно не вдається.

В даний час існує декілька підходів до формування управлінської технології. Так як технологія управління визначається складом управлінських робіт, то відповідно її побудова може здійснюватися залежно від того, який підхід до розуміння управління взятий за основу, або яким стилем управління характеризується діяльність керівних працівників підприємства.

Найбільш розробленим і простим є традиційний, класичний функціональний підхід, в основі якого лежить розуміння управління як процесу з виконання певних функцій [186]. Тут технологію управління можна визначити як регламентацію раціональних процедур і способів роботи з інформацією в процесі реалізації функцій управління. На кожному рівні управління при функціональному підході виділяють відособлені ділянки управлінських робіт, для яких необхідно розробити специфічний набір процедур і операцій, які втілюються у виді документів та технічних засобів.

Такий підхід до технологізації процесів управління застосовується для підприємств, що працюють стабільно в середовищі, що мало змінюється. На підприємстві можуть існувати багато видів технологій, наприклад, технологія складання стратегічного плану, технологія збуту продукції або технологія бюджетування.

Найбільш адекватним в умовах мінливого зовнішнього середовища є ситуаційний підхід, сутність якого полягає в обґрунтуванні алгоритму вибору процедури на основі врахування ознак тієї чи іншої ситуації або проблеми. При ситуаційному підході технологію управління визначають як послідовність дій за вибором доцільних процедур і їх виконання шляхом інформаційних перетворень і організаційних впливів [189, с.221]. Схема управлінської технології включає:

- діагноз проблеми та визначення шляхів її вирішення;
- виявлення факторів, що впливають на рішення;
- вироблення та оцінка альтернатив;
- розробку тактики реалізації намічених шляхів розвитку.

I, нарешті, підхід до управління з точки зору прийняття рішень дозволяє розглядати технологію управління як певну послідовність дій, використовуваних при постановці цілей підприємства та розробці механізмів їх досягнення. При цьому виділяють два етапи:

вироблення цілей і стратегії розвитку підприємства;

формування технології прийняття і реалізації управлінських рішень.

Ефективність технології управління – це кінцевий результат, що виражається не тільки в економії часу і витрат, а й у забезпеченні стійкості і виживання підприємства в мінливих умовах зовнішнього середовища [19,с.20].

До критеріїв ефективності технології управління відносяться[51, с.88]:

простота (технологія управління не повинна бути надмірно ускладненою, містити проміжні етапи або операції);

гнучкість (адаптація до умов, що змінюються);

надійність (наявність запасів, ресурсів);

економічність (технологія може бути ефективною, але не економічною);

зручність експлуатації.

Особливе місце в технології управління на сучасному етапі розвитку управлінської думки займає техніка управління. Техніка управління це сукупність матеріальних засобів (оргтехніка, засоби зв'язку, обчислювальна техніка і т.д.), що дозволяють знизити трудомісткість управлінських робіт, терміни їх виконання, а також підвищить якість прийнятих рішень. Дослідження технічних засобів управління, як відмічає В. І. Кнорринг [93] сприяє підвищенню ефективності технології управління, організації управлінської праці і процесу управління на підприємстві, використовуючи при цьому досконалішу техніку і грамотне користування нею керівником.

Розумові можливості окремого індивідуума мають межу, використання оперативної і довготривалої пам'яті обчислювальних машин дозволяє розширити інтелектуальні можливості фахівців для вирішення управлінських проблем. Розвиток засобів автоматизації сприяє поглибленню

інформаційного характеру управлінської праці, а невід'ємною частиною технології управління сьогодні стають комп'ютеризовані системні технології.

Наступним елементом системи управління підприємством є організаційна структура управління - сукупність взаємозв'язаних і взаємозалежних елементів, які знаходяться між собою в стійких відносинах, а це у свою чергу забезпечує їх функціонування як єдиного цілого [64, с.85].

Організаційна структура управління підприємством включає склад організаційної структури, співвідношення елементів структури, а також розташування взаємозв'язаних окремих підсистем підприємства, при цьому створення такої структури націлене на ефективний розподіл прав і відповідальності між усім управлінським персоналом підприємства, який теж є елементом системи управління і підлягає дослідженню.

Організаційна структура управління визначається також як склад, взаємозв'язки та супідрядність організаційних одиниць (підрозділів) апарату управління, які виконують різні функції управління організацією (підприємством) [31, с. 95].

Організаційна структура підприємства повинна постійно удосконалюватися пропорційно своєму розвитку, чому може сприяти персонал управління підприємства, як один з елементів системи управління підприємством, що вимагає дослідження і вивчення.

Сатору Така Нагі [149] відмічає, що підприємство повинне орієнтуватися на участь персоналу управління в рішеннях, що приймаються, безпосередньо на усіх рівнях управління, в ході використання прийомів управління підприємством і системою, спрямованих на максимально можливе використання талантів і здібностей працівників.

Дослідження персоналу управління повинно розглядатися з точки зору ефективності використання і управління робочим часом за допомогою планування і для взаємодії з іншими елементами системи управління, оскільки саме системний принцип може забезпечити більше досягнення цілей усієї системи управління підприємством [53, с.46].

Таким чином, можна зробити висновок, що в умовах стрімкого розвитку економіки, підвищення вимог до ефективного управління підприємством в мінливому зовнішньому середовищі управлінські технології стають важливим резервом підвищення ефективності та якості управління підприємством.

1.2. Аналіз розвитку вартісного управління підприємством

По мірі того, як вітчизняні підприємства починають все більше використовувати світовий досвід ефективного управління, перед ними неминуче встає проблема вибору між «ринковою моделлю», вживаною в американських і британських компаніях, і «моделлю контролю», типовою для компаній країн континентальної Європи і країн, що розвиваються. Не дивлячись на використання всесвітніх стандартів у сфері корпоративного управління, ці моделі мають значні відмінності. Перш ніж ухвалювати рішення, за яким шляхом рухатися вітчизняним підприємствам, всім учасникам, що представляють різні групи інтересів (акціонери, Рада директорів, топ-менеджери), доцільно детально розглянути специфічні особливості ринкової моделі і моделі контролю. Особливості тієї або іншої моделі управління обумовлюються специфікою взаємостосунків між двома середовищами — корпоративним і інституційним [139, с.33]. Інституційне середовище визначається зовнішніми для компанії чинниками. Особливості корпоративного середовища визначаються політикою регуляторів ринку і самих компаній в питаннях внутрішньої роботи компанії.

Підхід до управління, заснований на використанні ринкової моделі, формувався в умовах корпоративного середовища, для якого був характерний високий ступінь роздробленості і розпиленості акціонерної власності, висока емісійна активність, розвинутий ринок прямих інвестицій, наявність крупних і активних інституційних інвесторів. В ринковій моделі активно використовуються такі інструменти мотивації, що спонукають топ-

менеджмент підприємства діяти на користь акціонерів. Ринкова модель управління припускає наявність дієвого захисту прав акціонерів і робить упор на прозорість бізнесу і високий ступінь розкриття інформації.

Підхід до управління, заснований на моделі контролю, істотно відрізняється від ринкової моделі. Характерне для цієї моделі інституційне середовище обумовлюється концентрацією крупних пакетів акцій в руках вузького кола інвесторів (окремих осіб, кланів або держави), низкою ступенів ліквідності ринків капіталу і значною часткою інвестицій, повернутих або з власних банків, або з державного сектора. Зазвичай корпоративний капітал поділений між декількома крупними акціонерами, які домінують в управлінні корпораціями. Саме тому діяльність топ-менеджменту підприємства скерована на лобіювання інтересів найбільших акціонерів, у той час як інтереси міноритарних акціонерів не беруться до уваги. Розглянута модель приділяє більш уваги перерозподілу фінансових ресурсів, у той час як модель, що орієнтована на ринок, спирається на діяльність фондового ринку.

Формування і зростання ринкової вартості підприємства відбувається при реалізації стратегічних і оперативних рішень, що ґрунтуються на врахуванні ключових чинників вартості. Цей процес також розуміють як поєднання вартісного мислення й управлінських процесів і систем, необхідних для трансформації такого мислення у конкретні дії. Наявність вартісного мислення означає, що усі зацікавлені особи, не зважаючи на різноманітність інтересів, бачать своє головне фінансове завдання в максимізації вартості. [165, с. 154]. Система корпоративного управління, заснованого на врахуванні ключових чинників вартості, дозволить досягти узгодженості інтересів мажоритарних та міноритарних акціонерів.

Сутність ефективного корпоративного управління полягає в тому, що воно повинне узгоджувати діяльність та інтереси призначеного керівництва корпорації з інтересами зацікавлених осіб (акціонерів, стейкхолдерів) для ефективного функціонування корпорації та максимізації прибутку у довгостроковій перспективі. Результатами такого управління має бути

розуміння чинників вартості бізнесу, виражені стратегічні та інвестиційні рішення, ефективна організаційна структура, постійне зростання вартості бізнесу.

Зміна орієнтирів у сфері оцінки ефективності діяльності компанії передбачає відповідну зміну принципів управління, які будуються на забезпеченні своєчасного інформування інвесторів про довгострокову рентабельність компанії, створювану або руйновану нею вартість. При цьому інформація, що створюється в рамках бухгалтерських моделей, дає можливість оцінювати в кращому разі короткострокові пріоритети діяльності.

Дієва система корпоративного управління важлива як один з головних інструментів створення акціонерної вартості. На даний час загальновизнаною концепцією, орієнтованою на актуалізацію майбутньої вартості компанії в процесі прийняття поточних операційних і стратегічних рішень, є вартісно-орієнтоване управління (VBM) [117, с. 25].

З моменту визнання вартісно-орієнтованого управління, як найбільш правильної моделі цілепокладання, виникло безліч підходів і методів оцінки і управління вартістю компаній. Для того, щоб зрозуміти передумови виникнення відомих в даний час підходів, а також їх внутрішню логіку, необхідно прослідити основні етапи еволюції концепцій управління вартістю (рис. 1.4).

Перш ніж починати описувати ключові етапи еволюції концепцій управління вартістю компаній, необхідно відзначити, що вони є вельми специфічними. І в першу чергу дана специфіка пов'язана з тим, що класичне уявлення про процес еволюції спирається на те, що більш нові підходи є більш досконалішими і актуальними, тоді як у розглянутому нами випадку дана умова не завжди виконується. Більш того, в даний час ранні концепції управління вартістю мають більшу сферу поширення в порівнянні з новими. Також необхідно відзначити наявність так званого теоретичного етапу

розвитку концепцій управління вартістю та виникнення, як результату розвитку теорії, практичного етапу.



Рис. 1.4. Основні етапи еволюції вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством

Так, вперше передумови розвитку теоретичних підходів виникли в теорії А.Маршала, І. Фішера, а також лягли в основу моделей Модельяні – Міллера [127, с. 104]. Дослідження наведених вище авторів були присвячені оцінці вартості компанії через аналіз створюваного нею грошового потоку і вартості інвестованого в діяльність капіталу; при цьому інвестиційні рішення компанії з позитивною чистою поточною вартістю є ключовим чинником зростання вартості компанії і вартості її акцій. Даний підхід отримав широке поширення в теоретичних підходах фінансової науки і практичної діяльності оцінювачів та аналітиків.

Однак більшість сучасних дослідників та аналітиків-практиків спираються у своїй діяльності на більш пізні роботи, які умовно можна віднести до етапу практичного розвитку концепцій управління вартістю.

Альфред Раппапорт [202, 203] був одним з перших науковців, який почав досліджувати процеси впливу вартості на управління підприємством. Його перші дослідження у цьому напрямку були представлені на початку 80х років минулого століття. У цей час активно стали розвиватися транснаціональні корпорації, питання підвищення ефективності їх управління постали на перший план для управлінців та науковців. У зв'язку з цим, особливо корисною в даній ситуації могла стати модель оцінки і аналізу вартості компаній, яка була б універсальною для зовнішніх і внутрішніх зацікавлених осіб. Спробу запропонувати такий підхід здійснив А. Раппапорт. У зв'язку з тим, що в 1980-ті роки найбільш актуальні питання розвитку ринків були так чи інакше пов'язані з проблемами корпоративного контролю, концепція А. Раппапорта базувалася в першу чергу на користь акціонерів та в меншій мірі враховувала думки інших стейкхолдерів компаній. При цьому ключовою ідеєю підходу була оцінка ефективності інвестиційної та фінансової стратегії корпорацій на основі її здатності створювати акціонерну вартість. Остання виражалася через різницю між величиною поточної вартості майбутніх грошових потоків і ринковою вартістю боргу компанії. Подібна сутність акціонерної вартості була відома раніше, проте вперше був запропонований підхід до оцінки грошового потоку компанії на основі ключових чинників вартості: операційної маржі або рентабельності діяльності компанії, темпів зростання, вартості задіяного капіталу, а також схильності до інвестування в основний і оборотний капітал. А. Раппапорт вводить поняття доданої акціонерної вартості SVA, яка визначається як різниця між оцінкою вартості у разі впровадження аналізованої стратегії розвитку компанії і базовою величиною вартості, яка, в свою чергу, враховує поточну ринкову оцінку акцій компанії [202, с.55].

Запропонована модель, дозволила систематизувати основні досягнення науки і практики з питань управління вартістю та представити конкретні підходи до її оцінки. Для внутрішнього аналізу найбільш корисною стала створена автором система взаємозалежних чинників вартості, виявлених практично у всіх сферах діяльності компанії: операційної, інвестиційної та фінансової. Дана система дуже добре може інтегруватися з іншими інструментами управління підприємством.

Однак, незважаючи на очевидні переваги використання запропонованої А. Раппапортом моделі, вона має декілька передумов, що значно ускладнює її використання. Наприклад, існує багато підходів до оцінки рентабельності операційної діяльності, немає єдиного підходу до обліку нематеріальних активів, багато питань виникає при визначенні часу прибутковості вкладеного капіталу. При цьому слід зазначити, що акціонерна вартість капіталу дуже чутлива до цих показників. Тим не менше, на сьогоднішній день можна стверджувати, що запропонований автором підхід має саме широке поширення в теорії та практиці фінансового менеджменту.

З розвитком теорії А.Раппапорта науковці та практики зіткнулися з основною проблемою проведення оцінки вартості, а саме з браком достовірної інформації. Так, менеджери повинні були переводити бухгалтерські звіти і показники до фінансових, які використовувалися при оцінці вартості корпорацій. Саме тоді з'явилася модель Стерна – Стюарда, які за основну взяли показник економічної доданої вартості [205,206]. Однак, при цьому EVA - далеко не новий підхід. Бухгалтерський показник ефективності діяльності компанії - залишковий дохід - був вперше згаданий ще А. Маршаллом в 1890 році і визначався як операційний прибуток, зменшений на величину плати за капітал [201,с.29]. У цій концепції стверджується, що компанія дійсно отримала економічний прибуток лише тоді, коли її доходи достатні для того, щоб покрити операційні витрати і вартість капіталу. Незважаючи на виникнення теоретичного обґрунтування даної категорії, ще в кінці XIX століття, до недавнього часу, поняття

економічного доходу в більшості випадків ігнорувалося. Насправді поняття економічного прибутку увійшло в практичну діяльність корпорацій лише з появою чіткого підходу до його розрахунку. Таким чином, EVA - це своєрідна варіація залишкового доходу з поправкою на спосіб розрахунку доходу і капіталу [195].

Названа видавництвом Fortune справжнім ключем створення вартості і найактуальнішим фінансовим продуктом, сьогодні EVA представляє інтерес для дослідників у всьому світі. EVA заснована на типових бухгалтерських категоріях, таких як процентний борг, власний капітал, чистий операційний прибуток. Головна ідея EVA полягає в наступному: інвестор повинен отримати такий прибуток, який би повністю покривав усі ризики, пов'язані з вкладеними коштами [212, с.33]. Тобто вкладений капітал повинен компенсувати такий же прибуток, який міг би отримати інвестор при інвестиціях зі схожим ризиком. Якщо цього не відбувається, то не можна говорити про реальний прибуток, компанія фактично збиткова з точки зору стратегічних інвесторів. З іншого боку, якщо показник EVA дорівнює нулю, це повинно бути розцінено як свого роду досягнення, оскільки акціонери заробили віддачу, що покриває ризик [207, с. 42].

Концепція EVA роз'яснює принцип максимізації абсолютної прибутковості і перевищення її над вартістю капіталу, і показує роль цього принципу у створенні вартості. Таким чином, на основі даної концепції приймаються більш якісні інвестиційні рішення в порівнянні з тими, основу яких складають, наприклад, критерії ROI, EPS і т.д. Розуміння EVA дозволяє відстежувати якість прийнятих інвестиційних рішень як на рівні корпорації, так і на рівні працівників [210, с.85].

Можливо, найбільша перевага даного підходу полягає в тому, що працівники та менеджери починають думати, як акціонери. EVA заохочує довгострокове мислення менеджерів і працівників організації і підкреслює, що для оцінки інвестицій в довгостроковому періоді вони повинні отримати принаймні таку віддачу, яка б покрила вартість капіталу. В іншому випадку

інвесторам б слід було знайти іншу альтернативу вкладення грошей. Цей підхід має на увазі, що компанія не повинна всіма силами прагнути нарощувати капітал понад необхідних розмірів, але повинна розуміти, що кінцева мета її діяльності - це створення вартості шляхом збільшення позитивного спреда, помноженого на інвестований капітал [204,с. 39]. Даний підхід робить новий акцент на мінімізацію величини капіталу, задіяного в операційному процесі. При цьому актуальність саме такого підходу обґрунтовується тим, що компанії, які вже усвідомили необхідність зниження витрат, досі приділяють мало уваги зменшенню надлишків капіталу.

Головною причиною зростання популярності EVA стала політика дерегулювання ринку капіталу. Скорочення контролю над капіталом, зростання ліквідності ринку валюти і цінних паперів, вдосконалення інформаційних технологій і зростаюча важливість інституційних інвесторів - всі ці чинники зіграли в кінці XX століття свою роль у створенні великого пулу інвестиційного капіталу, який здатний переміщатися з одного ринку на інший практично негайно [13, с.6]. Ті компанії, які не були здатні переконати інвесторів у своїй можливості приносити відповідну віддачу, не мали конкурентної переваги в боротьбі за глобальні капітальні ресурси. EVA, найімовірніше, є одним з найважливіших їх інструментів, що використовуються менеджерами, які змушені мати справу зі значними змінами, що відбуваються в корпоративному і фінансовому середовищі, особливо в даний час.

Повертаючись безпосередньо до самої концепції Стерна - Стюарда, в основі якої лежить широко поширений на сьогоднішній день показник EVA, необхідно відзначити, що вона базувалася в першу чергу на критиці існуючих раніше систем управління корпоративними фінансами, які характеризувалися відсутністю адекватних фінансових показників, ефективних методів вирішення агентського конфлікту, суб'єктивізмом при складанні фінансових планів, низьким ступенем взаємозв'язку стратегії і тактики. У зв'язку з цим, ключовою ідеєю підходу є створення ефективної

системи фінансового менеджменту, головна мета якого – максимізація добробуту акціонерів. При цьому пропонується інструментарій трансформації облікових показників у фінансові EVA і MVA. Важливим кроком на шляху до розуміння логіки EVA є розгляд концепції ринкової доданої вартості MVA. MVA являє собою різницю між загальною вартістю компанії та загальною сумою задіяного капіталу (включаючи власний капітал і борг) [214, с. 75].

Таким чином, основною метою керівництва корпорації є максимізація показника ринкової доданої вартості. При цьому необхідно зауважити, що метою є не максимізація вартості компанії, оскільки для виконання даної мети досить просто збільшити обсяг інвестицій в капітал.

Наприклад, якщо компанія збільшує свій капітал на 20 млн. дол. і інвестує цей капітал у проекти, то вона очікує, що проекти запрацюють достатньо для покриття вартості капіталу; при цьому загальна вартість і загальний капітал збільшаться на 20 млн. дол. і MVA не зміниться. MVA збільшиться тільки в тому випадку, коли інвестований капітал має норму прибутковості вище, ніж вартість капіталу. Коли знову залучений капітал інвестується в проекти, що створюють вартість (тобто ті, які мають позитивну чисту приведену вартість), MVA збільшується. Коли знову залучений капітал інвестується в проекти, що руйнують вартість (тобто ті, які мають негативну чисту приведену вартість), MVA зменшується.

Таким чином, відповідно до концепції Стерна - Стюарда, MVA показує, що саме по собі зростання компанії не здатне створювати вартість. Зростання створює вартість лише тоді, коли воно спричиняє більший рост вартості у порівнянні з ростом інвестованого капіталу. Іншими словами, чиста поточна вартість стратегії повинна бути позитивною, інакше вартість буде руйнуватися. Дана дискусія підтверджує найважливіші уроки фінансового менеджменту: менеджери створюють вартість шляхом інвестування в капітальні проекти з позитивною чистою приведеною вартістю [70, с.36].

При цьому автори концепції показують зв'язок розробленого підходу з загальновідомими категоріями фінансової науки і систематизують існуючі раніше методи оцінки ефективності інвестицій.

У той же самий час з'явився схожий за змістом на підхід Стерна-Стюарта підхід Коупленда - Коллера – Мурріна [107]. Базисом для створення нової концепції стала впевненість її засновників в необхідності впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту та формування нового покоління менеджерів, спрямованих на вартісне мислення. Цей підхід, також заснований на оцінці показника економічно доданої вартості. Але в той же час основним в ньому не сам процес розрахунку показника EVA, а його інтерпретація і подальше використання. У підході Коупленда - Коллера – Мурріна також визначаються ключові чинники вартості з метою формування вартісного мислення. Також відмінною рисою концепції Коупленда - Коллера - Мурріна є розширене уявлення про показник «зادіяний капітал». У той час як в підході Стерна - Стюарда інвестований капітал розраховується шляхом коригування процесу обліку величини капіталу, концепція Коупленда - Коллера – Мурріна розраховує в вартісному вираженні усі активи корпорації, у тому числі не відображені в балансі [198, с.587]. Таким чином, можна зробити висновок, що в цілому описані вище концепції доповнюють одна одну в частині оцінки величини економічного прибутку або доданої вартості; але концепція Коупленда - Коллера - Мурріна визначає крім іншого конкретні управлінські інструменти реалізації стратегії компанії, а також дозволяє враховувати нематеріальні активи, не відображені в балансі, які на сучасному етапі набувають особливого значення в діяльності компаній [107, с. 54].

Незважаючи на очевидну подібність концепції вартісного мислення і концепції Стерна - Стюарда, остання отримала значно більш широке поширення в практичній діяльності фінансових аналітиків та менеджерів компаній. Дана обставина пояснюється в першу чергу тим, що практична реалізація методології EVA забезпечується конкретним механізмом

трансформації фінансової звітності компаній [200, с. 254]. При цьому багато аналітиків відзначають, що оцінки економічного прибутку, отримані в рамках більш гнучкого з аналітичної точки зору підходу Коупленда - Коллера - Мурріна, дають менш зміщені оцінки ефективності інвестицій.

Наступні дослідження у сфері управління вартістю спиралися на врахування інтересів акціонерів при розробці стратегій корпорацій та мінімізації ступеню впливу здійснених інвестицій на них. Дані факти часто розглядали в рамках критики концепцій Стерна-Стюарда і Коупленда - Коллера - Мурріна. Так, в 1995 році була опублікована стаття німецького дослідника Левіса, в якій була викладена концепція доданої грошової вартості CVA. Основною ідеєю концепції є постулат про те, що при формуванні вартості та розробці шляхів її зростання, повинні враховуватися інтереси не лише акціонерів, а й інших стейкхолдерів. При цьому, на відміну від EVA, додана грошова вартість, як міра оцінки створення акціонерної вартості за певний період, більшою мірою покладається на грошові потоки, що генеруються операційною діяльністю компанії, ніж на рентабельність минулих інвестицій ROI [106, с.101]. Таким чином, CVA зазвичай не схильна до недоліків, пов'язаних із застосуванням бухгалтерського обліку за методом нарахування і властивим в деякій мірі економічної доданої вартості EVA. Це пов'язано з тим, що методологічною основою доданої грошової вартості є показник внутрішньої норми прибутковості інвестиції CFROI, розроблений в консалтинговій групі HOLT Value Associates.

Концепція Левіса, в основі якої лежать показники CVA і CFROI, відштовхувалася від твердження, що найкращим детермінантою майбутньої ціни акцій є здатність менеджерів компанії забезпечувати високу грошову прибутковість [196, с. 9]. На думку авторів і користувачів CFROI, даний показник більш тісно пов'язаний з акціонерною нормою прибутковості, так як у центрі його уваги знаходяться поточні та майбутні грошові. Як припускає термін CFROI, даний показник являє собою норму прибутковості. Відмінною особливістю грошових потоків на інвестиції є те, що вони

розраховуються, як внутрішня норма прибутковості, зрівнюються реальні грошові потоки з валовими грошовими інвестиціями. Концепція доданої грошової вартості заснована на наступних тезисах: завдяки тому, що в основу розрахунку показника покладені прогнозовані грошові потоки, генеровані операційною діяльністю компанії, він забезпечує більш точну оцінку економічної норми прибутковості бізнесу [103, с.137].

Унаслідок чого застосування CFROI при оцінці вартості корпорації цим методом дозволяє проводити моніторинг не тільки щодо поточного стану, але і щодо очікуваного стану підприємства.

Крім того, виходячи з представленого визначення CFROI, слід зазначити, що додана грошова вартість концентрується на реальних величинах - грошові потоки, що генеруються існуючими і майбутніми активами, і початкові інвестиції виражаються в поточних цінах, враховуючи, таким чином, фактор інфляції. В рамках концепції CVA для визначення якості роботи компанії відбувається зіставлення розрахованої на щорічній основі CFROI зі скоригованими на інфляцію витратами на капітал. При цьому логіка використання показника CVA полягає в наступному: якщо отримані грошові потоки перевищують інвестований капітал та покривають ризик, який взяли на себе інвестори при здійсненні інвестицій, то відбувається процес створення вартості підприємства.

Концепція Левіса, безсумнівно, являє собою певний крок вперед на шляху створення показника, більш точно оцінює зміну акціонерної вартості щодо розробленої раніше моделі EVA. У той же час показник CVA володіє рядом істотних недоліків, про які не можна не згадати. Критика доданої грошової вартості пов'язана в першу чергу зі складністю визначення окремих компонентів для оцінки CFROI та CVA [76, с. 88].

При цьому суть критики CFROI полягає в тому, що даний показник з ряду причин є суб'єктивним. Однією з таких причин є висока складність здійснення на практиці необхідних для розрахунків перетворень фінансової звітності. На відміну від моделі EVA, яка залишає значну ступінь свободи у

виборі застосовуваних коректувань, використання показника CFROI передбачає реалізацію комплексного набору перетворень. На практиці завдання коригування вартості активів з урахуванням накопиченої інфляції може стати нездійсненною, оскільки передбачає виконання низки важкоздійснюваних маніпуляцій, таких як оцінка середнього віку активів і відповідного інфляційного множника, що підвищує ступінь суб'єктивізму одержуваних значень.

Проте при цьому підході дуже важко оцінити величину майбутніх грошових потоків. В результаті чого може відбутися спотворення дійсності, тому що активи корпорації не зможуть підтримувати однаковий рівень операційних грошових потоків протягом терміну свого економічного життя. Більш того, дана передумова призводить до того, що фактично показник CFROI розраховується за минулими даними і мало пов'язаний з очікуваннями інвесторів.

Саме тому можна вважати недоліком використання показника норми прибутковості у концепції CVA, так як при її розрахунку необхідно враховувати весь економічний термін життя активів. За даними бухгалтерської та фінансової звітності зазвичай можна визначити лише альтернативні витрати поточного періоду. Таким чином, при використанні зазначеної моделі відбувається порівняння показників, що не співвідносяться у часовому проміжку.

Також деякі дослідники стверджують, що показник доданої грошової вартості може бути неспроможним в якості міри оцінки створення акціонерної вартості, з огляду на те, що, як і EVA, зазнає маніпуляцій з боку менеджерів. Також висока складність розрахунку показника норми прибутковості робить його незрозумілим для використання пересічним менеджером корпорації [69, с.79]. У результаті на практиці компанії, що використовують систему оцінки на базі доданої грошової вартості, зазвичай обмежують її застосування тільки корпоративним рівнем для прийняття рішень щодо раціонального перерозподілу ресурсів.

Очевидно, що на описаних вище концепціях еволюція системи управління вартістю компаній не зупинилася. Більш того, з плином часу у зв'язку з ускладненням процесів функціонування фінансового ринку і ринку корпоративного контролю застосування підходів до оцінки та управління вартістю стає все більш актуальним. При цьому можна відзначити, що у всіх, навіть самих нових публікаціях аналітики посиляються у своїх оглядах і дослідженнях лише на описані вище моделі.

Швидше за все, це пов'язано з тим, що концепції, які з'явилися пізніше, не внесли кардинальних змін в розроблені підходи, але при цьому уточнили і вдосконалили вузькі завдання їх застосування. Так, серед останніх з'явився підхід FEVA [211], завданням якого є об'єднання фінансової та економічної моделей доданої вартості через виявлення відповідних фінансових та економічних драйверів; та підхід RAVE [208,209], в основі якого лежить ідея застосування сутності показника EVA до не фінансових аспектів діяльності компанії: управління персоналом, роботи з контрагентами. На сьогоднішній день можна стверджувати, що серед описаних вище загальновизнаних концепцій особливе місце займають модель ключових чинників вартості, запропонована А. Раппапортом, і метод економічної доданої вартості (EVA) в підході Стерна - Стюарда. Дані моделі отримали досить широке використання в практиці фінансових менеджерів. Проте можна стверджувати, що найбільш життєздатним показником залишається показник економічної доданої вартості, так як він найбільш придатний для уніфікації існуючих підходів до оцінки вартості підприємства. Особливості вітчизняного ділового середовища не можуть не створювати певних труднощів для впровадження концепції управління вартістю. Перелік перешкод, слід починати саме з внутрішніх характеристик вітчизняних підприємств, що визначають їх підходи до побудови бізнесу [28,54].

Перша група проблем враховує існуючі підходи до аналізу та управління. До чинників цього роду треба віднести наступні: недосконалість систем фінансового планування і розрахунку прогнозних значень;

нерозвиненість управлінського обліку, що не дозволяє виділити грошові потоки за бізнес-процесами і центрами відповідальності. Гострою проблемою є сильна прихильність бухгалтерському мисленню, міркування професійних менеджерів про майбутнє підприємства в термінах обсягів продажів і бухгалтерських прибутків, що відповідають рівню оперативного управління, нерозвиненість стратегічного управління навіть в традиційних його формах [7, с.5].

Друга за значимістю група чинників вирушає корінням в менталітет самих власників. Дуже багатьом з них властивий наївний, поверхневий вигляд на вартість бізнесу, як на механічну суму вартості активів, або як на поточну ринкову капіталізацію підприємства відкритого типу, властиво невміння усвідомити і визнати значущість інвестиційної вартості і для підприємства закритого типу, а також відсутність «бачення або відчуття вартості», що виражається в нерозумінні поєднання і взаємодії чинників, що впливають на вартість.

Нарешті, потрібно виділити і ще одну групу складнощів, які мають зовнішній для підприємства характер і пов'язані із специфікою українського ринку капіталу. Активне використання концепції, заснованої на врахуванні вартості підприємства, вимагає досить великого обсягу інформації, який не повинен обмежуватися лише бухгалтерськими даними, а повинен враховувати також і ринкові оцінки і рейтинги для визначення показників вартості. Фінансові моделі, вживані з цією метою на розвинутому ринку, в наших умовах особливим чином коректуються. Проте важливо підкреслити, що, не дивлячись на певні складнощі такого аналізу, вже сьогодні економічний прибуток розраховується в багатьох вітчизняних підрозділах західних промислових і фінансових підприємств; культура управління вартістю привноситься західним власником всупереч нерозвиненості ринку капіталу.

Таким чином, готовність до впровадження концепції управління вартістю у вітчизняних умовах перш за все залежить від підготовленості

внутрішнього клімату підприємства, а не від зовнішнього оточення. Незалежно від типу організації підприємства, впровадження принципів і інструментів управління вартістю забезпечує йому серйозні переваги, а саме:

- ретельніший стратегічний аналіз і вибір ринкової стратегії всієї структури і окремих підрозділів;

- можливість планування власної інвестиційної привабливості;

- гнучкість і системність інвестиційних рішень;

- постійний контроль за роллю підприємства на ринку капіталу і її ринковою потужністю з точки зору учасників даного ринку;

- особлива стійкість підприємства в операціях злиття і поглинань.

Дослідження результатів практичного втілення цих підходів показують, що у послідовників цієї концепції зростає ефективність, знижуються витрати, збільшуються показники оборотності в порівнянні з контрольними вибірками підприємств, що не використовують ці підходи. Нова концепція створює можливості для балансування інтересів менеджменту і власника, примирення конфліктуючих інтересів мажоритарних і міноритарних власників і може бути з успіхом використана в діяльності рад директорів.

1.3. Концептуальні засади управління підприємством на основі вартісного підходу

Глобалізація економіки, що спричинила інтенсивний розвиток фінансових ринків, вимагає пошуку нових орієнтирів в управлінні підприємством. Раніше існуючі напрями дослідження результатів діяльності, постановки обліку, управління грошовими потоками підприємства, методи обґрунтування інвестиційних проектів змінюють свій зміст у напряму аналізу ланцюжку створення вартості.

Проблема управління вартістю підприємства мало розроблена в сучасній Україні. Специфіка вітчизняного менеджменту полягає в тому, що

вітчизняних менеджерів більше турбують питання виробництва і правильного спрямування грошових коштів, а не ринкова вартість очолюваних ними підприємств. Як наслідок, дуже низька капіталізація вітчизняної економіки і феноменальний за світовими мірками факт: балансова вартість підприємства значно перевищує його ринкову вартість. Ще одним чинником, що свідчить про наявність проблеми, є низька інвестиційна привабливість вітчизняних підприємств. Адже від правильної оцінки акціонерної вартості прямо залежить інвестиційна привабливість підприємства. Все сказане зумовлює потребу розповсюдження активної практики управління вартістю підприємства у вітчизняних суб'єктах господарювання, спрямованої на підвищення капіталізації.

Таким орієнтиром може стати вартісна модель управління підприємством, яка в значний мірі враховує діяльність фінансових і фондових ринків. Декларування максимізації вартості як цілі діяльності і побудова системи оцінки результатів на основі вартості, вибудовування за цим інтегрованим показником важелів управління носить назву вартісної концепції управління підприємством (value based management, VBM) [8, 75, 121]. Таким чином, під технологією управління підприємством на основі вартісного підходу слід розуміти сукупність інформаційних, організаційних та логічних операцій і процедур, спрямованих на суттєве поліпшення та підвищення ефективності реалізації стратегічних і оперативних рішень, що приймаються керівництвом підприємства на основі вартісних показників і факторів, які на них впливають.

Вартість підприємства (фундаментальна ринкова оцінка підприємства) виступає в VBM як грошовий індикатор майбутніх можливостей зростання, тобто інтегрує в сьогоднішніх грошах інвестиційну привабливість політики, що проводиться, як з комерційної діяльності, так і з інвестиційної і фінансової [105, с. 85].

В сучасних умовах господарювання впровадження технологій управління на основі даного підходу є можливим не для всіх підприємств.

Лише великим фінансово-промисловим групам чи державним стратегічним підприємствам вдається нарощувати ринкову вартість (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Ринкова вартість найбільших підприємств України*

Назва підприємства	Сфера діяльності	Ринкова вартість
«Систем Кепітал Менеджмент»	гірничо-металургійний комплекс, енергетика, машинобудування і інші галузі	\$36 581 млрд.
НАК «Нафтогаз України»	природний газ	\$23 975 млрд.
Укрзалізниця»	впровадження на залізницях України швидкісних пасажирських потягів	\$21 379 млрд.
НАЕК «Енергоатом»	будівництво нових атомних енергоблоків, а також забезпечення вітчизняних атомних станцій сировиною	\$12 108 млрд.
НАК «Енергетична компанія України»	виробничий і фінансовий потенціали підприємств електроенергетичної галузі країни	\$11 261 млрд.

* - за даними сайту <http://www.rate1.com.ua/ehkonomika/proizvodstvo/252/>

Дослідження підприємств з виробництва і реалізації харчової продукції показало, що на сучасному етапі розвитку національної економіки капіталізація цих підприємств є дуже низькою, курс акцій є наднизьким, і майже не змінюється впродовж тривалого часу (табл.1.2).

Таблиця 1.2

Рівень капіталізації підприємств України з виробництва і реалізації харчової продукції *

Назва підприємства	Ціна акції, грн.	Кількість акцій	Акціонерна вартість (капіталізація), млн. грн.
ПАТ «Концерн Хлебпром»	0,044	1 739 700450	76,547
ПАТ «Ковельмолоко»	0,016	13 607 680	0,218
ПАТ «Мироновський завод з виробництва круп і комбікормів»	1,115	15 640 236	17,439
ПАТ «Пивобезалкогольний комбінат «Славутич»»	1,700	197 699 014	336,090
ПАТ «Славутиський солодовий завод»	15,045	24 705 920	371,701
ПАТ «Сан ІнБев Україна»	0,450	9 510 678 520	4279,805
ПАТ «Цукрова спілка Укррос»	5,000	85 000 000	425,000
ПАТ «Житомирський маслозавод»	7,308	27 866 400	203,648

* - за даними сайту <http://fundmarket.ua/>

Нова концепція створює можливості для балансування інтересів менеджменту і власника, примирення конфліктуючих інтересів мажоритарних і міноритарних власників і може бути з успіхом використана в діяльності рад директорів.

Вартісний підхід має наступні переваги перед альтернативними методиками управління підприємством [96, 102]:

створює загальну мету і спільну, універсальну мову спілкування (засновану на ключових чинниках вартості) для усіх бізнес-одиниць, регіональних філій, функціональних підрозділів і операційних одиниць, що значно підвищує ефективність спільної роботи (включаючи досягнення оптимальних компромісів);

дозволяє побудувати повністю інтегровану систему управління бізнесом, засновану на чіткій ієрархічній структурі ключових чинників вартості бізнесу (тобто тих 20% показників, які, згідно з принципом Парето, визначають 80% вартості підприємства);

вбирає в себе максимум інформації про діяльність підприємства (оскільки складання коректних прогнозів грошових потоків, які створюються підприємством, брендом або продуктом на п'ятирічний період вимагають наявності, обробки і аналізу максимально повного і оптимального обсягу інформації, що відноситься до діяльності підприємства);

підвищення якості та ефективності управлінських рішень;

дозволяє оптимально поєднувати довгострокові і короткострокові цілі бізнесу шляхом поєднання показників вартості і економічного прибутку (вартості, створеної на підприємстві за одиницю часу, наприклад, за місяць, квартал або за рік);

на відміну від чистого бухгалтерського прибутку (навіть розрахованого за міжнародними стандартами фінансового обліку), дозволяє врахувати усі витрати, необхідні для успішного функціонування бізнесу (не лише витрати, але й інвестиції);

дозволяє об'єктивно і наочно визначити (шляхом розрахунку/оцінки вільного грошового потоку підприємства) граничний розмір дивідендів власникам підприємства, перевищення якого почне завдавати збитку стійкому функціонуванню і розвитку бізнесу;

дозволяє побудувати максимально ефективну і справедливую систему матеріальної компенсації співробітників підприємства, безпосередньо прив'язану до розміру вартості, яку створює кожен співробітник підприємства (шляхом визначення, планування і контролю ключових чинників вартості в центрах відповідальності співробітників підприємства).

Концепція вартісно-орієнтованого управління – це система взаємопов'язаних елементів: цільових функцій, суб'єктів, об'єктів, принципів, чинників, показників і моделей, операцій і процедур управління, стратегічних завдань (рис. 1.5).

Ці елементи надають принципове уявлення про об'єкт дослідження – вартість підприємства, тому розглянемо їх більш детально.

Зі всієї безлічі альтернативних цільових функцій в рамках концепції VBM обирається максимізація вартості підприємства [67, с. 111]. Вартість же підприємства визначається його дисконтованими майбутніми грошовими потоками, і нова вартість створюється лише тоді, коли підприємство отримує таку віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу [117, с.2].

Суб'єктами процесу вартісно-орієнтованого управління підприємства є власники самого підприємства, топ-менеджери, управлінський персонал, а також усі зацікавлені зовнішні контрагенти: державні органи, постачальники, фінансові установи тощо.



Рис. 1.5 Концептуальна схема управління підприємством на основі технологій вартісного підходу

Об'єктами сучасної системи управління підприємством на основі вартісного підходу є продукти, клієнти, бренди (торговельні марки), бізнес-процеси, система дистрибуції і система просування продукції підприємства, корпоративні плани і проекти, персонал підприємства (рис. 1.6).

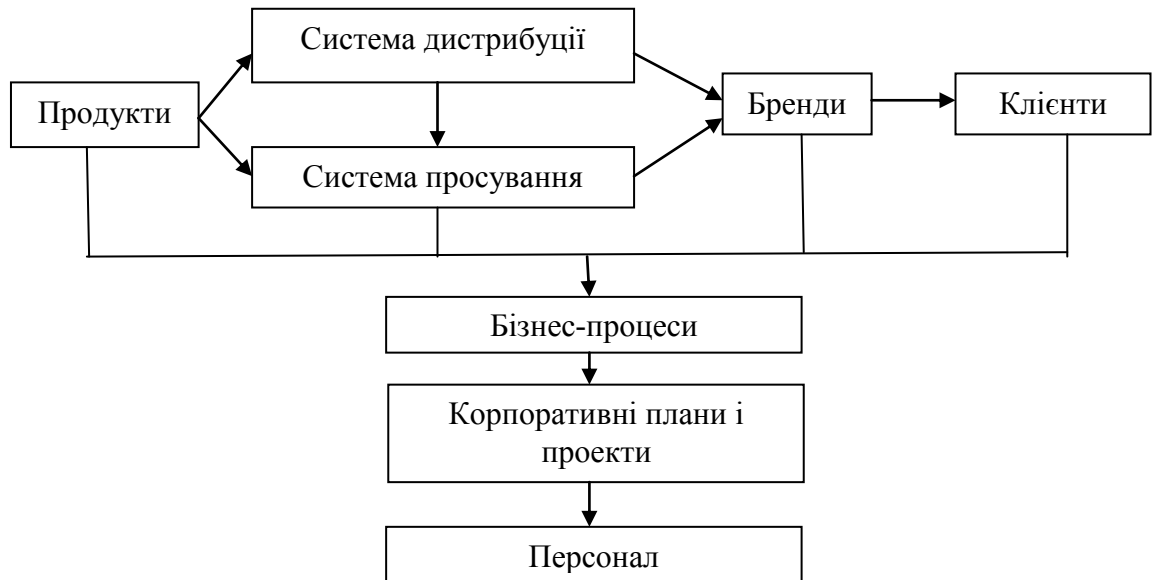


Рис. 1.6 – Система взаємозв'язків між об'єктами сучасного управління на основі вартісного підходу

Вартість на підприємстві створюється шляхом надання клієнтам підприємства певних матеріальних і нематеріальних продуктів (послуг), які задовольняють певні функціональні і емоційні потреби клієнтів [110, с. 93]. Саме тому базовими елементами сучасної системи управління підприємством слід вважати матеріальні і нематеріальні продукти, а систему управління продуктами підприємства – найважливішою функціональною підсистемою системи управління вартістю підприємства. Таким чином, управління підприємством є не що інше, як управління портфелем матеріальних і нематеріальних продуктів з метою максимізації вартості, що створюється цим портфелем продуктів (включаючи як фінансові, так і операційні плани розробки і розвитку портфеля брендів). А цінність підприємства для його клієнтів (яка лежить в основі механізму створення вартості на підприємстві) визначається цінністю пропонованих підприємством продуктів (тобто тим,

наскільки ефективно ці продукти задовольняють функціональні і емоційні потреби клієнтів).

Оскільки для того, щоб продукти підприємства створювали вартість, вони мають бути придбані і використані клієнтами підприємства, іншим об'єктом системи управління вартістю підприємства є його клієнтська база або, точніше портфель корпоративних клієнтів. При цьому необхідно враховувати, що підприємства реального сектора поділяються на дві групи. До першої відносяться виробники і дистриб'ютори матеріальних продуктів. До другої групи відносяться виробники продуктів нематеріальних, тобто послуг [111, с.33]. Основна відмінність між цими категоріями підприємств полягає в тому, що виробники і дистриб'ютори матеріальних продуктів є учасниками каналу дистрибуції і пов'язані між собою партнерськими стосунками, в той час, як виробники послуг працюють зі своїми кінцевими споживачами безпосередньо. Тому управління клієнтами для виробників матеріальних продуктів є управління каналом дистрибуції, а для виробників послуг - безпосереднє управління портфелем клієнтів.

При роботі з фізичними особами реалізація зазначених партнерських стосунків набуває форми інтеграції бізнес-процесів підприємства із стилем життя (стереотипами поведінки) клієнта - фізичної особи; при роботі з корпоративними клієнтами - інтеграції бізнес-процесів підприємства з бізнес-процесами підприємства-клієнта [5, с.24]. Для забезпечення максимальної ефективності такої інтеграції підприємство-постачальник повинне дуже добре уявляти собі стереотипи поведінки споживача (при роботі з фізичними особами) і організацію бізнес-процесів підприємства-клієнта (при роботі з корпоративними клієнтами).

Корпоративний клієнт підприємства об'єктивно зацікавлений в структуризації своїх взаємин з постачальниками продуктів і послуг на наступних основних принципах [16, с.367]:

вибір ключового постачальника - стратегічного партнера підприємства (на основі тендеру), який стає його стратегічним партнером і надає підприємству-клієнту усі необхідні йому відповідні продукти і послуги;

укладання довгострокового договору про стратегічне партнерство між постачальником і клієнтом (споживачем);

максимальна інтеграція бізнес-процесів постачальника і клієнта (включаючи інформаційне забезпечення) на основі найбільш сучасних і ефективних технологій електронного ведення бізнесу з метою надання продуктів і послуг точно в строк (тобто в тому обсязі, у той час і на тих умовах, які є оптимальними для забезпечення максимальної ефективності діяльності клієнта).

Таким чином, управління підприємством на основі вартісного підходу включає в себе й управління портфелем його клієнтів з метою максимізації вартості, що створюється цим портфелем. Основними складовими такого портфелю є фінансове та операційне управління.

Управління системою дистрибуції продуктів підприємства є істотно складнішим процесом, ніж просто управління портфелем клієнтів. Це пов'язано з тим, що управління портфелем клієнтів є управління лише двосторонніми взаєминами між двома контрагентами - постачальником і клієнтом, а управління каналом дистрибуції - багатосторонніми взаєминами в каналі дистрибуції – ланцюжку виробник - оптовик - роздріб - споживач (або виробник - великий оптовик - дрібний оптовик - роздріб - споживач).

Найважливішим завданням управління каналом дистрибуції є оптимізація потоків усередині каналу - матеріальних (потоків матеріальних продуктів), інформаційних і фінансових. Останнє включає як визначення оптимальної роздрібною ціни на продукт (ціни для кінцевого споживача), так і розподіл грошових потоків усередині каналу дистрибуції (визначення оптимальної відпускної ціни і націнки виробника, а також націнок інших учасників каналу - оптовиків і роздробу). При цьому необхідно пам'ятати, що продукт не проданий до тих пір, поки він не проданий кінцевому

споживачеві (отже, з точки зору продажу продуктів учасники каналу є не клієнтами один одного, а партнерами у продажу продукту кінцевому споживачу). Проте, учасники каналу дистрибуції все-таки є клієнтами один одного (оптовик є клієнтом виробника, а роздріб - клієнтом оптовика). Але при цьому виробник продає оптовику (а оптовик, відповідно, роздробу) не продукти, а грошові потоки (тобто можливість працювати на перепродажі відповідних продуктів) [29, с. 124].

Система управління каналом дистрибуції включає фінансовий план (вартісну модель) системи дистрибуції, що має на меті максимізацію вартості, що створюється для підприємства системою дистрибуції, а також операційний план формування і розвитку системи дистрибуції продукції підприємства.

В умовах сучасної досить розвиненої вітчизняної ринкової економіки відповідність постачальника критеріям ефективності, стабільності і надійності для корпоративного клієнта визначається в першу чергу якостями брендів (торговельних марок) постачальника. Наявність сильного і розкрученого бренду є ще одним потужним інструментом створення вартості в бізнесі [57, с. 125]. Таким чином, управління підприємством на основі вартісного підходу включає в себе й управління портфелем його брендів з метою максимізації вартості, що створюється цим портфелем. При цьому, як і для клієнтів і продуктів, управління портфелем брендів включає дві складові - фінансові і операційні плани розробки і розвитку окремих брендів і усього портфеля корпоративних брендів в цілому.

Для більш глибокої взаємодії бізнес-процесів підприємства з бізнес-процесами контрагентів необхідно провести оптимізацію та злиття внутрішніх бізнес-процесів підприємства між собою. Але на сучасному етапі система управління переважною більшістю вітчизняних підприємств побудована за функціональною ознакою (тобто складається з ієрархічної структури функціональних підрозділів - фінансів, маркетингу, продажів тощо). Саме тому процесна структура управління, яка складається з

сукупності бізнес процесів і підпроцесів, дозволить оптимізувати структуру управління та підвищити ефективність функціонування підприємства.

Система просування продуктів і послуг підприємства грає ключову роль в процесі створення вартості в бізнесі. Найважливішим завданням в області просування продукції підприємства є вибір такого набору інструментів просування (реклами на ТБ, в газетах, участь у виставках тощо) і такий розподіл між цими інструментами засобів, виділених на просування продукції (створення такого медіа-плану просування продукції підприємства), щоб в результаті його реалізації був створений максимальний обсяг вартості. Ця система повинна включати методологію оцінки ефективності того або іншого інструменту просування продукції підприємства з точки зору коефіцієнта витрати/результати; фінансовий план (вартісну модель) системи просування продукції підприємства; а також операційний план просування продукції.

Треба зазначити, що для підприємств, в чию діяльність входить виробництво або дистрибуція матеріальних продуктів, фінансовий і операційний плани розробки і розвитку системи просування продуктів повинні містити розділи, присвячені оптимізації системи просування крізь канал дистрибуції (тобто, спрямовані на оптимізацію спільної роботи учасників каналу дистрибуції на просування продукції від виробника до кінцевого споживача).

Сукупність фінансового і операційного плану (наприклад, розробки і розвитку продукту, бренду, систем дистрибуції) є прикладом корпоративного проекту, тобто, системи взаємозв'язаних дій, спрямованих на досягнення заданої мети за заданий проміжок часу з використанням заданої кількості ресурсів (матеріальних, трудових, фінансових).

Оскільки створення вартості підприємства вимагає досягнення певної мети в задані проміжки часу (а також оптимального використання обмежених корпоративних ресурсів), то управління портфелем

корпоративних проектів є однією з найважливіших складових ефективної системи управління бізнесом.

Основною метою управління портфелем корпоративних проектів є максимізація вартості, що створюється в результаті реалізації корпоративних проектів. Максимізація вартості вимагає максимально ефективного розподілу ресурсів між корпоративними проектами (з урахуванням важливості і значущості проектів для розвитку підприємства), що, у свою чергу, вимагає інтеграції окремих корпоративних проектів в єдину систему управління корпоративними проектами. Вартісний підхід до управління проектами означає, що кожен корпоративний проект повинен оформлятися, розглядатися і управлятися як інвестиційний проект. При цьому опис проекту (комплект проектної документації) повинен включати наступні складові [60, с. 147]:

- фінансову модель проекту;

- операційну модель проекту (сукупність взаємозв'язаних дій - складових проекту, а також графік розподілу трудових, матеріальних і фінансових ресурсів між роботами). Зазвичай для побудови операційної моделі проекту використовуються спеціальні програми підтримки автоматизованого управління проектами;

- записку-пояснення, в якій дається детальне обґрунтування фінансової і операційної моделі проекту (кожна цифра у фінансовій моделі і кожна дія мають бути обґрунтовані менеджером проекту - письмово або усно - при представленні проекту перед фінансовим директором або фінансовим менеджером);

- процедури контролю за реалізацією і оперативного коригування фінансових і операційних моделей (планів-графіків) корпоративних проектів.

Кожен співробітник підприємства повинен діяти відповідно до індивідуальних планів - щоденних, щотижневих, щомісячних, щоквартальних, щорічних. Плани мають бути досить гнучкими і регламентувати лише ті цілі, які мають бути досягнуті співробітником до

того або іншого моменту часу, залишаючи способи їх досягнення на розсуд відповідного співробітника. Зрозуміло, плани мають бути узгоджені як вертикально, так і горизонтально (у тому числі, і з планами стратегічних постачальників і клієнтів), що можливо лише при переході до електронного ведення бізнесу.

Вертикальна система корпоративного планування складається з наступних рівнів (зверху вниз) [24, с.75]:

стратегічний вартісний корпоративний бізнес-план підприємства в цілому (вартісний означає, що цей план явно орієнтований на максимізацію вартості бізнесу). Цей бізнес-план (як і усі інші), включає фінансову і операційну частини, а також необхідне обґрунтування (у вигляді записки-пояснення);

вартісні бізнес-плани окремих бізнес-одиниць підприємства;

вартісні бізнес-плани функціональних підрозділів підприємства (які при переході до процесної системи управління перетворюються на центри ресурсів бізнесу);

індивідуальні плани окремих співробітників підприємства.

З точки зору вартісного підходу до управління, цінність кожного співробітника для підприємства (і, отже, обсяг його або її матеріальної компенсації) визначається тим, який обсяг вартості створює співробітник в результаті своєї роботи [30, с.72]. Треба відмітити, що з формули оцінки вартості підприємства методом дисконтованих грошових потоків можна зробити висновок, що співробітник підприємства може створювати вартість одним або декількома з трьох способів:

збільшенням прибутків підприємства (прямо або непрямо);

зниженням витрат підприємства (як правило, прямо)

зниженням ризиків підприємства (теж, як правило, прямо).

При цьому необхідно зазначити, що бюрократія має цінність для підприємства (оскільки створює вартість шляхом зниження ризиків ведення бізнесу через систему перевірок, узгоджень, затверджень і контролю). Тому

погано і коли занадто мало бюрократії, і коли її надто багато; оптимальний рівень бюрократії формується тоді, коли подальший виграш від зниження ризиків шляхом посилення контролю більш ніж компенсується підвищенням витрат на зміст бюрократії і реалізацію систем перевірок, затверджень, узгоджень і контролю [59].

Вартісний підхід дозволяє досить точно визначити, по-перше, фінансову цінність співробітника для підприємства і, по-друге, можливі фінансові втрати від недооцінки співробітника. В результаті співробітник, по-перше, може претендувати на набагато вищу матеріальну компенсацію і, по-друге, він має стимул для більш ефективної роботи.

Наступним елементом концепції вартісно-орієнтованого управління є його принципи:

принцип гнучкості. Динаміка розвитку зовнішнього і внутрішнього середовища бізнесу обумовлює трансформацію чинників, які впливають на вартість підприємства. При цьому зовнішні чинники є некерованими і впливають на формування очікувань контрагентів на ринку, а також на внутрішні чинники, змінюючи їх кількісне вираження. В зв'язку з цим оптимальна модель управління підприємством залежить від вибору ключових внутрішніх чинників і кількісних індикаторів, що відображають цільові установки. Система управління вартістю підприємства повинна передбачати елементи, які відповідають за управління змінами зовнішніх і внутрішніх чинників і аналізують їх вплив на отримані результати [65, с. 35]. Ефективність вартісно-орієнтованого управління є результатом взаємодії ключових чинників, які відображають основні напрями діяльності підприємства, який дозволяє забезпечити перевищення рентабельності над очікуваною нормою прибутковості підприємства;

принцип збалансованості результатів. Взаємозв'язок чинників вартісно-орієнтованого управління визначає необхідність їх збалансування і побудову управління вартістю підприємства як єдиної системи [79, с.130];

принцип динамічного різноманіття структури капіталу. Процес вартісно-орієнтованого управління підприємства має безперервний характер і має бути направлений на досягнення стратегічних цілей фінансового управління компанією за допомогою зміни комбінації капіталу за джерелами і обсягами фінансування, яка динамічна і з часом змінюється під впливом появи у економічних суб'єктів нових інвестиційних потреб [33, с.79];

принцип урахування очікувань контрагентів економічного простору. Невизначеність є функцією кількості і якості інформації, яку має в своєму розпорядженні підприємство з приводу конкретного чинника. Посилення процесів глобалізації економіки наводить до тісного взаємозв'язку зовнішніх чинників з внутрішніми чинниками, що формують вартість підприємства, причому найбільш складними для аналізу є зовнішні чинники унаслідок важкості визначення їх кількісного вираження. Проте успішна реалізація вартісного підходу можлива лише за умови, що очікування інвесторів, власників, клієнтів, постачальників, кредиторів підприємства, тобто всіх суб'єктів її фінансових взаємовідносин, будуть позитивними.

В управлінні вартістю підприємства особливої уваги заслуговують ті параметри, від яких вона безпосередньо залежить. Вони називаються ключовими чинниками вартості. Ідентифікація чинників необхідна з наступних причин. По-перше, підприємство не може безпосередньо впливати на показник вартості. По-друге, саме виявлення чинників вартості формує для топ-менеджменту підприємства карту вартості та усіх показників, що на неї впливають.

Чинник вартості – це будь-який показник, зміна якого прямо чи опосередковано впливає на зміну величини вартості підприємства. Проте щоб чинниками вартості можна було користуватися, потрібно встановити їх впідпорядкування, визначити, який з них чинить найбільшу дію на вартість, і покласти відповідальність за цей параметр на конкретних людей, що беруть участь в досягненні цілей організації [169, с.27].

Всі чинники вартості умовно можна розділити на 4 групи показників: показники, що відображають стратегічну ефективність компанії, ефективність операційної діяльності, інвестиційної діяльності і фінансової діяльності[148, с.34].

При цьому слід враховувати, що при оперативному управлінні підприємством використання показника вартості є некорисним та нераціональним, тому що на результат діяльності пересічних менеджерів впливають зовнішні чинники, які не мають ніякого відношення до показника вартості і, крім того, формула її розрахунку дуже складна для розуміння рядовими співробітниками. Саме тому в світі для визначення стратегічної ефективності компанії використовують показники на основі економічного прибутку, які, з одного боку, найбільшою мірою корелюють з ринковою оцінкою вартості, а з іншого боку, можуть бути використані в оперативному управлінні компанією.

Ефективність операційної діяльності відображає результати основної діяльності підприємства зі збільшення продажів, зниження витрат або підвищення продуктивності. Передбачається, що поліпшення даних показників може бути досягнуте без істотних додаткових інвестицій. Ефективність інвестиційної діяльності відображає ефективність інвестиційних проектів, здійснюваних підприємством. Під інвестиційними проектами в даному випадку розуміються будь-які проекти, пов'язані з інвестуванням грошових коштів (не менше заздалегідь обумовленої суми) в реальні активи на термін більше 1 року. Як правило, дана група показників закріплюється за директором зі стратегії або директором з маркетингу, оскільки саме вони часто приймають рішення про розширення бізнесу і стимулюванні продажів.

Група показників ефективності фінансової діяльності фактично є прерогативою фінансового директора і відображає ефективність його роботи з залучення різних джерел фінансування підприємства, розміщення вільних

грошових коштів на фондовому ринку і управління оборотним капіталом [10, 11].

Показники вартісно-орієнтованого управління тісно пов'язані з сучасними теоріями і моделями прибутку та доданої вартості. Теорія економічного прибутку, запропонована Альфредом Маршаллом, стала підґрунтям для розробки моделей, що використовуються для оцінки вартості підприємства в управлінських цілях. Так, наприклад, американська консультативна фірма Стерн&Стюарт запропонувала методи розрахунку економічної доданої вартості (economic value added – EVA) і ринкової доданої вартості (market added value – MVA). Д. Стюарт визначив економічну додану вартість як різницю між чистим операційним прибутком після оподаткування і сумою витрат на обслуговування капіталу компанії за той же період часу. Ринкова додана вартість розраховується як різниця між ринковою ціною капіталу і інвестованим в компанію капіталом.

Серед інших сучасних розробок, в основі яких лежить концепція економічного прибутку, можна особливо виділити наступні:

моделі скоректованої економічної доданої вартості (Adjusted Economic Value Added - Aeva) і покращеної економічної доданої вартості (Refined Economic Value Added - REVA), запропоновані Дж. Де Віллірсом. У першому випадку при розрахунку замість скоректованої оцінки капіталу використовується поточна ринкова оцінка капіталу, а в другому – ринкова вартість компанії на початок періоду [120, с. 63];

модель аналізу доданої вартості (оцінки) власного капіталу, представлена в роботах А. Раппапорта [202], К. Уолша [169], фахівців консалтингової компанії МакКінзі. Додана вартість тут розглядається як приріст до балансової оцінки власного капіталу. Модель передбачає виділення базисних фінансових коефіцієнтів, які є основою для побудови важелів управління в рамках вартісної концепції;

модель грошової доданої вартості (CVA), розроблена Е. Оттосоном і Ф. Вейссенрідером. Згідно даної моделі фінансове управління полягає в

максимізації різниці грошового потоку від поточної діяльності компанії і грошового потоку стратегічних інвестицій [27, с. 174];

модель сукупної акціонерної рентабельності (total shareholder return – TSH) компанії Бостон консалтинг груп [156, с. 257]. Показник TSH розраховується як відношення різниці в ринковій капіталізації оцінюваної фірми за звітний період з врахуванням дивідендів, виплачених акціонерам, і базовій вартості компанії;

модель Олсона (Edwards-Bell - Olsson Valuation Model - EVO) [90, с. 65]. Вартість компанії виражається через поточну вартість чистих активів і приведенного до поточного часу надлишкового прибутку;

модель прибутковості грошового потоку від інвестицій (cash flow return on investment - CFROI) [106, с. 42]. Даний показник синтезує грошовий потік і капітал, який генерує його, що дозволяє врахувати чинник інфляції, різну якість і терміни фінансових активів, методи облікової політики тощо.

В економічній літературі виокремлюють чотири основних операції управління вартістю на підприємстві: розробка стратегії; визначення цільових нормативів; планування і бюджетування; організація систем заохочення і оцінки результатів діяльності [6,68].

На корпоративному рівні стратегія відповідає за перерозподіл ресурсів для отримання конкурентних переваг та зміцнення конкурентоздатності. Стратегія повинна враховувати наступні найважливіші етапи управління вартістю: оцінка вартості стратегії та основних визначальних її допущень; «зважування» вартостей альтернативних стратегій; визначення потреби в ресурсах; узагальнення прогнозів; аналіз декількох альтернативних сценаріїв.

Не менш важливу роль, ніж зміст стратегії центру фінансової відповідальності, грає сам процес її розробки. Стратегічне планування повинно перетворюватися не на бюрократичну процедуру, а бути адаптивним до раптових змін зовнішнього чи внутрішнього середовища.

Система оцінки результатів, на яку спирається управління вартістю, може вимагати істотних змін в методі роботи підприємства. Встановлення

короткострокових та довгострокових цільових нормативів, визначення ключових факторів вартості спрощує розробку системи оцінки результатів.

Процес вартісно-орієнтованого управління включає рішення наступних стратегічних завдань:

формування і підтримка бізнес-моделі, орієнтованої на створення вартості. При цьому етапі провідну роль має стратегічний маркетинг, основне призначення якого полягає в прогнозуванні майбутніх потреб і відповідності пріоритетам споживачів;

орієнтованість на інтереси широкого кола зовнішніх учасників (держави, постачальників, кредиторів). Оцінки їх впливу на вартість (через грошові потоки) дозволить приймати стратегічні рішення з коригування взаємовідносин;

обумовленість внутрішніх взаємовідносин власників з менеджерами, працівниками. Ці особи мають бути підготовлені і мотивовані на зростання вартості;

розробка капітальних бюджетів має бути організована з урахуванням забезпечення довгострокових завдань з підвищення вартості, що вимагає розробку пріоритетів з прибутковості проектів, розподілу прибутку і залученню позикового капіталу.

Висновки за розділом 1

1. Визначено, що під технологією слід розуміти такий інструмент, за допомогою якого відбувається перетворення вихідних даних для отримання необхідних результатів для користувача.

2. Обґрунтовано, що технологія управління може бути представлена у вигляді інформаційної та організаційної взаємодії трьох основних циклів або процесів (інформаційного, логіко-розумового і організаційного), в рамках яких виконуються різні операції і процедури.

3. Визначено, що технологія управління підприємством на основі вартісного підходу – сукупність інформаційних, організаційних та логічних операцій і процедур, спрямованих на суттєве поліпшення та підвищення ефективності реалізації стратегічних і оперативних рішень, що приймаються керівництвом підприємства на основі вартісних показників і факторів, які на них впливають.

4. Досліджено, що елементами концепції вартісно-орієнтованого управління є цільові функції, суб'єкти, принципи, чинники, показники, операції і процедури управління, стратегічні завдання.

5. Визначено, що об'єктами управління підприємством на основі вартісного підходу є продукти, клієнти, бренди (торговельні марки), бізнес-процеси, система дистрибуції і система просування продукції підприємства, корпоративні плани і проекти, персонал підприємства.

6. Встановлено, що успішне використання технології управління підприємством на основі вартісного підходу складається з декількох складових. По-перше, бізнес-підрозділи повинні мати чітку стратегію створення вартості. По-друге, встановлені цільові індикатори слід тісно пов'язати з конкретними факторами створення вартості. По-третє, на підприємстві необхідно мати строгий графік аналізу ефективності, що дозволяє порівняти досягнуті результати з ключовими показниками ефективності.

7. Доведено, що якщо технологія управління вартістю налагоджена добре, воно сприяє ефективній взаємодії різних рівнів організаційної структури. Особливо виграє від цього діалог між корпоративним центром і бізнес-підрозділами; в результаті менеджери можуть без перешкод займатися своєю безпосередньою роботою, а керівництво отримує впевненість у тому, що намічені і погоджені результати будуть досягнуті.

РОЗДІЛ 2

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ І УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ

2.1. Дослідження чинників формування ринкової вартості підприємства

Вартість компанії - фундаментальна економічна категорія, що визначає основний напрям розвитку теорії і практики бізнесу в сучасному світі.

Управління вартістю вимагає розуміння і виділення «рушійних сил», тобто тих елементів повсякденних операцій і стратегічних рішень, які найсильніше впливають на вартість компанії. У реальному житті топ-менеджери стикаються з багатьма параметрами, якими рекомендується вимірювати вартість: TRS (загальна доходність для акціонерів), DCF (дисконтований грошовий потік), EP (економічний прибуток), EVA (економічна додана вартість), CFROI (рентабельність інвестицій, розрахована за грошовим потоком), ROIC (рентабельність інвестованого капіталу), EPS (прибуток на акцію), норма прибутку тощо. Аналіз такої кількості показників іноді відволікає менеджерів від головного, для чого потрібна оцінка вартості: допомогти їм приймати рішення і націлити їх на приріст вартості. З одного боку, подібна велика кількість індикаторів створює певні проблеми для фінансових менеджерів, пов'язані з вибором оптимальних показників, а з іншою - ставить перед теорією задачу їх класифікації і, по-можливості, формування певної цілісної системи [101, с.30].

Порівняння показників, що мають різну сутність і призначення, тільки посилює плутанину. Більш того, частина з них використовується в стратегічному аналізі, частина в короткостроковій перспективі, що ще більше ускладнює оцінку і управління.

Прибічники тих або інших показників ринкової вартості приводять різні аргументи їх переваги в порівнянні з іншими показниками. Хтось вважає, що економічні критерії (наприклад, економічний прибуток), більш

прийнятні за бухгалтерські (наприклад, прибуток на акцію). Інші намагаються знайти розумний компроміс між короткостроковими і довгостроковими результатами. Проте досконалих показників результативності не існує. Єдиним об'єктивним критерієм є вартість, яка формується ринком. Але не усі підприємства торгуються на ринку, і крім того, учасники ринку мають власне уявлення про справедливую ціну, засновану на якихось показниках результативності. Інвестори використовують різні показники, отже, їх уявлення про справедливую вартість не співпадають. Проте, підприємство не може мати одночасно декількох ринкових вартостей. Виникає питання: чия думка про вартість бізнесу справедливіше.

Для вирішення цієї проблеми багатьма фахівцями використовуються комплексні системи, де поєднуються різні економічні показники, що описують різні аспекти діяльності компанії [114]. На їх основі описуються процеси управління вартістю бізнесу. На рис. 2.1 надана наступна схема утворення вартості підприємства.

Поняття чинника невід'ємне від поняття результату. В даному випадку результатом виступає ринкова вартість підприємства. Оскільки результат визначається характеристикою чинників, їхньою взаємозалежністю і взаємообумовленістю, то доцільним є представлення усієї сукупності чинників у вигляді ієрархії. З теоретичної точки зору ієрархія чинників не має обмежень за кількістю рівнів і чинників, що до неї залучаються. Але на практиці глибина ієрархії залежить від мети поділення і принципу розумної достатності. Як правило, для аналізу обирають найбільш значні або, іншими словами, ключові чинники, які безпосередньо формують вартість. Найчастіше це складові, що характеризують зовнішнє або внутрішнє середовище. Набір таких чинників має суб'єктивний характер, оскільки залежить від уявлень конкретного спеціаліста про мікро- і макрооточення [155, с.335].

Оскільки існує відмінність між поточною і майбутньою вартістю, необхідно також розрізняти чинники, що визначають поточну вартість компанії (наприклад, зниження витрат), і чинники, що формують майбутню її вартість (наприклад, заходи з просування бренду і витрати на науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи). Для цього необхідно поділити чинники вартості на два типи: чинники-визначники (якщо вони допомагають створювати поточну вартість компанії) і чинники-творці (якщо вони допомагають формувати майбутню її вартість). Це не взаємовиключні терміни: часто чинники-визначники, у свою чергу, вносять вклад у формування майбутньої вартості підприємства, а чинники-творці працюють на її поточну вартість.

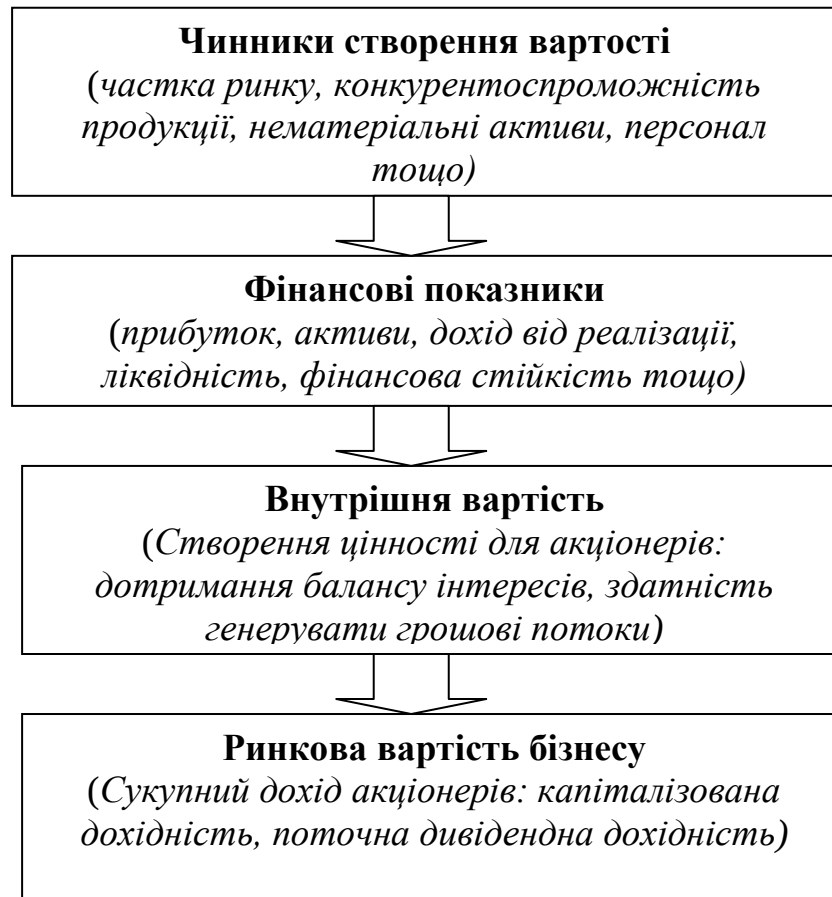


Рис. 2.1 Схема утворення вартості підприємства

Чинники-визначники різноманітні за формою, розмірами і значущістю. Прикладами можуть служити асортимент продукції, канали розподілу,

мотивація персоналу, конфігурація системи постачання, контроль якості, навички просування продукції, фінансування, тривалість циклу, інвестиції в устаткування, особові якості лідера. Чинники, що визначають вартість компанії, залежать від конкретних умов, конкуренції і стану ринку. Загальних рекомендацій не існує. Одна компанія може досягти найвищої вартості, удосконалюючи імідж бренду, тоді як іншій варто було б сконцентрувати зусилля на політиці набору персоналу. Те, що об'єднує чинники-визначники, — це їх роль у формуванні справжньої вартості компанії: орієнтація на них призводить до короткочасного підвищення ефективності діяльності.

Чинники-творці показують довгостроковий вплив на майбутню вартість компанії. Вони дозволяють використовувати переваги ризиків і можливостей у міру їх виникнення. Один із способів отримання таких переваг полягає в розвитку позицій компанії, наприклад, організації інвестиційної участі в капіталі акціонерної компанії, експериментальній організації нового виробництва на ринку, що формується, або реалізації науково-дослідних проектів. Інший спосіб — ситуативний: уміння отримувати вигоду з ситуації, яка склалася, що полягає в здатності адекватно реагувати на виникаючі ризики і можливості. Навички використовувати виникаючі можливості обумовлені такими управлінськими здібностями як: готовність до змін, розуміння клієнтів і лідерство. Фактично основним завданням практично усіх підрозділів є зниження ризиків і розуміння можливостей. Наприклад, роль відділу з роботи з персоналом полягає в дотриманні положень в забезпеченні таких виробничих стосунків, щоб виключити випадки судових розглядів або страйків; роль же інформаційного відділу полягає у своєчасному наданні необхідних відомостей, що дозволяють виявити і вирішити проблеми, які виникають в процесі діяльності компанії.

Компоненти структури вартості зводять воедино чинники, узяті з відомих стратегічних моделей. Ланцюжок нарахування вартості, розроблений

Майклом Портером, показує взаємодію чинників-визначників в процесі досягнення результату. Концепція організації, заснована на ресурсах, демонструє, що управлінські здібності можуть виступати як в ролі чинників-визначників, так і чинників-творців. Моделі п'яти сил Портера підкреслюють цінність позиціонування в створенні вартості. Структура вартості об'єднує усі ці типи чинників-визначників і чинників-творців.

Незважаючи на те, що чинники-визначники впливають, в основному, на поточну вартість компанії, а чинники-творці — на вартість компанії в майбутньому, насправді ж межа між ними нечітка. Чинники-творці також можуть впливати на результати діяльності в сьогоденні. Результати такої діяльності надають можливість для інвестицій, які надалі робитимуть вплив на майбутні результати. Тому ця модель дійсно є взаємозв'язаною системою. Схема структури вартості показана на рис. 2.2.

	Сьогодення	Майбутнє
Результати діяльності	Створення поточної вартості компанії	Формування майбутньої вартості компанії
Чинники	Чинники-визначники	Чинники-творці

Рис. 2.2. Матриця вартості

Узявши цю матрицю за основу, в таблиці. 2.1 наведено декілька прикладів різних видів вимірів, які можуть бути використані в кожному з чотирьох секторів. Необхідно звернути увагу, що результати діяльності і чинники можуть бути фінансовими, стійкими або гнучкими. Довгий час вважалося, що фінансові показники вимірюють поточну вартість компанії, а гнучкіші показники — вартість компанії в майбутньому, але це не завжди так.

Виміри результатів діяльності і чинників

	Поточна вартість	Майбутня вартість
Результати діяльності	Економічна додана вартість (EVA) Коефіцієнт окупності інвестицій (ROI) Дохід	Ріст майбутньої вартості Стійкість Можливості Ризик
Чинники	<i>Чинники-визначники</i> Використання активів Коефіцієнт безнадійних боргів Ціни підприємства-постачальника Частка ринку Рівні мотивації персоналу Гнучкість персоналу Місце розташування Оперативне отримання інформації про стан справ на ринку Бренд	<i>Чинники-творці</i> Позиційні — стратегія — рівні інвестицій — партнерство Можливості — якість управління — розуміння тенденцій розвитку — споживчого попиту — готовність до змін — залучення і утримання — ключового персоналу — культура організації — рівень інновацій

Чинники-визначники вартості є безпосередніми важелями, які можуть використовувати менеджери для зміни показників ефективності роботи. Три найбільш важливих питання, які варто задати відносно виміру чинників-визначників вартості, коротко викладені в таблиці 2.2.

Що визначає здатність компанії використовувати можливості і управляти ризиками? Відповідаючи на це питання, слід врахувати два аспекти: чинники, які формують позиції компанії, і чинники, що визначають потенційні можливості компанії:

чинники, що створюють позиції компанії, є інвестиціями компанії в майбутнє, які з часом повинні окупитися: наприклад, точка опори для подальшого розвитку бізнесу у вигляді спільного підприємства або дистриб'юторської угоди, науково-дослідні програми в сфері застосування відеотелефонів, наявність стратегії і програми розвитку бренду, які

забезпечать домінуючі позиції в ніші ринку, безпечні з точки зору конкуренції з гігантами;

чинники, які ідентифікують потенційні можливості підприємства, формують її здатність до швидкого та своєчасного реагування на виникаючі перспективи та загрози: наприклад, здатність працювати разом з партнерами, яким властиві інша культура; навички, уміння і ентузіазм в області навчання і використання нових технологій; здатність забезпечити лояльність клієнтів.

Таблиця 2.2

Питання, які варто задати відносно виміру чинників-визначників вартості

Чинники показників створення вартості — це ті чинники, які	Перелік питань
контролюються менеджерами	Наскільки цей чинник можна реально змінити?
впливають на показники роботи	Як зміниться ефективність роботи компанії в результаті зміни цього фактора?
є економічно ефективними	Скільки коштуватиме зміна цього чинника?

Що стосується чинників-визначників, то тут важливо виділити ті, які дійсно впливають на поточну вартість компанії. Вони беруть участь у формуванні майбутньої вартості компанії, отже, керівництво не має в розпорядженні даних для аналізу, який дозволив би нам визначити точні значення кожного з таких можливих чинників.

На відміну від чинників-визначників, чинники-творці (особливо ті, які формують потенційні можливості компанії) є нематеріальними. Чинники-творці повинні підтримувати стратегічні цілі компанії, а також роз'яснювати і вимірювати потенційні можливості, які є нематеріальними за своєю природою.

Вказані аспекти припускають широкий спектр чинників, здатних вплинути на вартість компанії в майбутньому. Розглянемо окремо два типи чинників-творців майбутньої вартості компанії (чинники, що формують

позиції компанії, і чинники, що визначають її потенційні можливості), оскільки обидва випадки передбачають окреме проведення аналізу і різні показники. Можливі чинники-творці включають:

чинники, що формують позиції компанії. До них відносяться: стратегія; частка ринку; рівні інвестицій; партнерство; патенти; мережі розподілу.

чинники, що визначають потенційні можливості компанії. До них відносяться: якість менеджменту; виконання стратегії; розуміння тенденцій поведінки клієнтів; готовність до змін; залучення і утримання ключового персоналу; корпоративна культура; інновації; дослідження і розробки; якість бізнес-процесів; технічна компетентність.

Чинники вартості визначають цілі, їх досягнення відбувається шляхом впливу менеджерів на внутрішні чинники, зовнішні чинники необхідно враховувати.

Засобом вимірювання чинників вартості компанії є ключові показники діяльності (KPI). Вони використовуються для створення набору цільових нормативів і подальшої оцінки діяльності компанії.

При визначенні чинників вартості слід враховувати наступні принципи: чинники повинні бути прив'язані до створення вартості на всіх рівнях організації;

чинники вартості повинні бути виражені як фінансовими, так і операційними KPI;

чинники вартості повинні корелювати як з поточним станом підприємства, так і з майбутнім.

Процес визначення чинників вартості компанії складається з трьох стадій:

розпізнавання (побудова дерева чинників вартості, яке виявляє зв'язок оперативних елементів бізнесу з процесом створення вартості);

встановлення пріоритетів - виявлення чинників, що роблять найбільший вплив на вартість (побудова моделі дисконтованого грошового потоку, за допомогою якої відбувається аналіз чутливості вартості на

щонайменшу зміну кожної вибраної змінної, і визначення потенціалу кожного чинника вартості);

інституціоналізація (введення чинників вартості в набір цільових нормативів діяльності компанії).

Пріоритетність вибраних чинників вартості компанії не є незмінною і вимагає періодичного перегляду.

Чинники, що роблять істотний вплив на вартість компанії і одночасно піддаються дії менеджерів, є головною зв'язуючою ланкою вартості компанії і її управління.

Чинники створення вартості, взаємодіючи, призводять до результатів, що виражаються деякими фінансовими показниками. У них містяться можливості створення вартості. Підприємства, направляючи зусилля на різні чинники вартості, забезпечують різні фінансові результати. Чинники вартості і їх унікальне використання забезпечують конкурентні переваги підприємства, є об'єктом комерційної таємниці і, як наслідок, не можуть бути явно оцінені ринком. Ринок оцінює лише результат дії чинників вартості - фінансові показники. Вони є своєрідною «обгорткою» підприємства, в якій воно з'являється перед ринком. Фінансові показники створюють основу вартості бізнесу. Саме з них розпочинається оцінка підприємства з боку ринку [7, с. 115]. Ось чому підприємства намагаються забезпечити привабливість своєї фінансової звітності, що спричиняє різні маніпуляції з фінансовою звітністю, які останнім часом придбали загрозливі масштаби, що змусила фінансову владу різних країн піти на зміну законодавства.

Дійсно, як часто доводиться спостерігати різкий зліт котирувань акцій після публікації звітності. Свідомо і у рамках закону прикрашаючи підсумки діяльності, корпорації можуть впливати на свою вартість. Як результат, виникнення концепції управління за ключовими показниками діяльності (KPI), тісно пов'язаної з концепцією управління вартістю. Цілеспрямовано впливаючи на ключові показники, передусім, найбільш затребувані

фондовим ринком (прибуток, обсяги реалізації, сумарні активи), фірми підштовхують ринок на більш високу оцінку своєї вартості.

Фінансові показники розрізнено дають спотворену і неоднозначну інформацію про внутрішню вартість підприємства. На практиці ринок використовує набагато більшу кількість показників, тоді неясності в оцінці внутрішньої вартості стає ще більше.

Наступним елементом утворення ринкової вартості бізнесу є внутрішня вартість. Внутрішня вартість підприємства - це здатність створювати цінність для своїх акціонерів, як існуючих, так і потенційних. Таких може бути велика кількість. Для кожного конкретного інвестора одне і те ж підприємство має різну внутрішню вартість, оскільки у них неоднакове уявлення про створювані підприємством цінності. Одних цікавить дотримання прав інвесторів, склад акціонерів і Ради директорів. Інших - фінансові показники діяльності: прибуток, виручка, активи, показники ринкової активності. Третіх - розмір і періодичність виплати дивідендів. Четвертих - можливість вертикальної інтеграції і так далі. Список може бути доповнений і розширений багаторазово.

У рамках розгляду питання про внутрішню вартість компанії необхідно звернути увагу на питання про те, за рахунок чого вона формується. Тут виділяються дві конкуруючі моделі: модель мультиплікатора прибутку (припускаючи множення певного коефіцієнта на дисконтовану величину майбутнього потоку прибутків) і модель дисконтованого грошового потоку. Теоретичні розробки однозначно віддають перевагу останній моделі, оскільки саме грошовий потік, зрештою, показує величину грошових коштів, доступну інвесторам. В свою чергу прибуток, є більшою мірою бухгалтерським показником, залежить від прийнятої в компанії облікової політики, і на його величину впливають різні статті негрошових витрат (таких як амортизація, створення різних резервів і т.д.). Очевидний, на перший погляд, факт, проте не приводить до повсюдного визнання грошового потоку як основного чинника вартості компанії. Це, багато в чому,

обумовлено тим фактом, що у ряді галузей (звичайно - на підприємствах з невеликою кількістю капіталу) прибуток є достатньо точним наближенням до реального грошового потоку [9, с.19].

У загальному вигляді, формула вільного грошового потоку (тобто грошового потоку, доступного інвесторам) за період виглядає таким чином [175, с.254]:

$$FCF = EBIT * (1 - IncomeTax) - (CapEx - Амортизація) \pm SWorkingCapital,$$

де *FCF* - вільний грошовий потік;

EBIT - прибуток до вирахування відсотків і податку на прибуток;

IncomeTax - ставка податку на прибуток;

CapEx (capital expenditures) - інвестиційні витрати на покупку основних фондів і витрати по обслуговуванню кредитів на їх придбання;

Амортизація - величина амортизації основних засобів і списання нематеріальних активів;

SWorkingCapital - зміна негрошового оборотного капіталу.

Таким чином, аналізуючи формулу для оцінки вартості компанії методом дисконтованого грошового потоку можна визначити основні чинники, що впливають на її зростання. Це прибуток компанії до вирахування відсотків і податків, величина капітальних витрат, зміна оборотного капіталу, а також величина ризиків, асоційованих з інвестиціями в дану компанію. Декомпозиція кожного з цих чинників і аналіз їх складових у кожному конкретному випадку дозволяють виявити чинники, до яких найбільш чутлива вартість тієї або іншої конкретної компанії.

Такий аналіз, як правило, проводиться на основі ретроспективної інформації. Крім визначення самих чинників зростання вартості компанії проводиться ідентифікація їх взаємних математичних і логічних зв'язків. Проведення подібного дослідження дозволяє визначити «точки чутливості» вартості, і концентрувати на них управлінські дії.

Різноманіття думок породжує неясність в оцінці внутрішньої вартості підприємства, що ускладнює процес управління вартістю бізнесу. Неможливо управляти такою кількістю чинників одночасно. Менеджмент підприємства не може розпиляти зусилля і приділяти однакову увагу усім чинникам вартості. Необхідно сконцентрувати зусилля на найбільш важливих з них. І тут виникає серйозна проблема.

Над проблемою ключових чинників формування вартості бізнесу працювало і працює багато фахівців. І усі вони мотивовано обґрунтовують пріоритетність тих або інших чинників [166, с.96]. Їх важливість істотно варіюється від фахівця до фахівця, залежно від їх приналежності до наукових течій. Природно, такий порядок речей приводить в повне замішання менеджерів при виборі дій зі збільшення ринкової вартості. Відсутність однозначності в цьому питанні є серйозним недоліком концепції управління ринковою вартістю і вимагає додаткових досліджень.

У одній з найфундаментальніших праць з вартості компаній [90], як головний показник поточної внутрішньої вартості, взята величина дисконтованого грошового потоку, який визначає конкретні інвестиційні можливості підприємства, а вони, на думку авторів, додають вартість. Ця думка підтверджується численними прикладами.

Проте, самі ж автори підкреслюють, що цей критерій не годиться для оцінки минулих результатів, оскільки він обчислюється на основі прогнозів. А не вимірявши досягнутий результат, важко розробити план подальших дій. Мало знати напрям руху, необхідно знати - чи в тому напрямі ми рухаємося. Крім того, прогноз результатів - це завжди невизначеність і управляти компанією тільки на основі прогнозних даних, означає ще більше додавати відмінності в оцінку ринкової вартості інвесторами.

Ще один недолік дисконтованого грошового потоку полягає в тому, що сам по собі він насилу піддається виявленню і виміру. Потрібний додатковий критерій цінності для акціонерів.

У [106] якості такого критерію пропонується дотримання балансу інтересів учасників корпоративного управління. Під балансом економічних інтересів розуміється такий характер взаємодії між партнерами, при якій результати їх спільної діяльності стають кращі в порівнянні з результатами їх роздільного функціонування для кожної із зацікавлених сторін. Іншими словами, стан балансу у взаємодії економічних партнерів є ознака економічної доцільності їх співпраці для усіх взаємодіючих сторін. Причому для дотримання балансу інтересів обов'язково, щоб обидві сторони реалізовували свої інтереси хоч би частково; тобто, щоб їх взаємодія відповідала критерію економічної доцільності.

Передбачається, що саме дотримання балансу інтересів створює ринкову вартість підприємства. Для обґрунтування цієї гіпотези розглянемо процес формування ринкової ціни бізнесу на основі внутрішньої вартості.

Конкретний суб'єкт, приймаючи рішення по інвестуванню, зіставляє існуючу на даний момент ринкову ціну підприємства з тим, наскільки результати функціонування фірми відповідають його потребам. Чи створює фірма цінність для нього, як акціонера? Тобто потенційний інвестор зіставляє ринкову і внутрішню вартість підприємства, яка для кожного інвестора має різне значення. Далі, можливі три ситуації.

1. Внутрішня вартість підприємства для певного інвестора вища за його ринкову ціну. З його позиції, підприємство недооцінюється ринком. Отже, інвестор купує акції цього підприємства, оскільки, на його думку, ринкова ціна може зростати відповідно до його внутрішньої вартості. Чим більше різниця між внутрішньою і ринковою вартістю, тим вірогідніше купівля. Купуючи акції, інвестор тим самим збільшує попит на акції, що призводить до їх росту. Чим більше таких покупок, тим сильніше ріст. Зрештою маємо, чим більше інвесторів-акціонерів високо оцінюють внутрішню вартість, тим вище ринкова ціна бізнесу. Критерії оцінки, як вже відзначалося, у різних інвесторів не співпадають. Отже, критерії оцінки, виражені одним, нехай

навіть і інтегральним, показником, не годяться для управління ринковою вартістю. Потрібна взаємоув'язка різних показників.

2. Внутрішня вартість підприємства для певного інвестора нижча його ринкової ціни. Ситуація зворотна попередній. З точки зору інвестора підприємство переоцінене ринком, отже, у нього буде можливість купити акції цього підприємства дешевше, ніж на даний момент. Він упевнений, що ринкова ціна акції буде зменшуватись відповідно до його внутрішньої вартості. Тому для нього доцільно продати наявні у нього акції, згодом купивши їх дешевше. Тим самим, інвестори, продаючи акції, знижують ринкову ціну підприємства. Чим більше продажів, тим сильніше зниження.

3. Внутрішня вартість підприємства для конкретного інвестора співпадає з його ринковою ціною. Ця ситуація невизначеності, при якій більшість інвесторів вважатимуть за краще не здійснювати угоди з акціями підприємства.

Простий і зрозумілий спосіб формування ринкової вартості підприємства. Чим більше акціонерів задоволені результатами функціонування підприємства, тим вище ринкова вартість.

І тут виникає два моменти:

1. Складність виміру цінностей акціонерів. Власники оцінюють діяльність підприємства за власними критеріями, які не завжди мають кількісне вираження. Або набір показників, використовуваних в оцінці, не має однозначної інтерпретації, як це було показано на наведених вище прикладах. Це призводить до труднощів з формуванням внутрішньої вартості, і, отже, з управлінням ринковою вартістю.

2. Значна різниця у вимогах, що пред'являються як з боку зацікавлених груп в цілому, так і кожного акціонера окремо. Це зробило б процес формування внутрішніх і ринкових вартостей практично некерованим, оскільки неможливо відповідати усім вимогам, що пред'являються, з боку власників фірми. Проте менеджери мають можливість управляти ринковою вартістю. Для цього досить, щоб інтереси більшості акціонерів були

задоволені хоч би частково, а результати діяльності підприємства, які можна назвати підсумками спільної діяльності, ставали б кращі. Останнє означає, що динаміка результатів, будь то кількісних або якісних, має бути позитивна. А це і є не що інше, як баланс інтересів.

Управляючи балансом інтересів, менеджмент підприємства може цілеспрямовано впливати на внутрішню, а значить і на ринкову вартість. При цьому не обов'язково знати кількісне значення оцінки внутрішньої вартості, головне - задати напрям її зміни і визначити чинники, що роблять найбільший вплив на її ріст.

Таким чином, на вартість підприємства впливає безліч чинників, частина з яких не піддається оцінці; пріоритетність показників, що роблять найбільший вплив на ринкову вартість бізнесу, неоднозначно трактується фахівцями і менеджерами підприємства, саме тому складно оцінити міру впливу окремих показників на вартість підприємства.

2.2. Методологія економіко-математичного моделювання ринкової вартості підприємства

Для збереження конкурентоздатності підприємствам необхідно постійно враховувати ситуації, що виникають у зовнішньому середовищі. Найбільш ефективним інструментом, що дозволяє своєчасно реагувати на зміни у зовнішньому середовищі виступає процес управління вартістю бізнесу. Проте для того, щоб управляти вартістю, необхідно спочатку провести її оцінку, визначивши, таким чином, її величину.

Кожен керівник підприємства рано чи пізно стикається з проблемою оцінки свого бізнесу, тому що не знаючи вартості майже неможливо приймати зважені рішення з реалізації прав власника, оскільки саме вартість компанії якнайповніше відображає результати її діяльності. Знання вартості бізнесу допоможе у вирішенні таких питань, як підвищення ефективності

управління підприємством, обґрунтування інвестиційних рішень, розробка планів розвитку (бізнес-планів).

Оскільки в основі вартісного підходу лежить поділ понять вартості і ціни і визнається об'єктивність вартості як функції очікуваних вигод власника активу, виникає необхідність періодичної кількісної оцінки цих вигід. Розходження між вартістю активу - в тому числі і підприємства - і ринковими цінами має природний характер. Тому в кожному конкретний момент часу власникам будь-якого підприємства корисно знати, яка його вартість. Для цього кожна окрема компанія повинна розробляти корпоративну методику, яка повинна визначити правила моделювання та оцінки вартості компанії. Наявність єдиної корпоративної методики дозволяє:

- оцінювати різні напрямки бізнесу компанії в рамках єдиних стандартів: незалежно від галузі, фази розвитку, структури фінансування і т. д.;

- забезпечити повну порівнянність результатів оцінки на різні дати, тобто об'єктивно контролювати розвиток бізнесу;

- контролювати достовірність оцінки і підтримувати погодження результатів оцінки, виконаної різними особами (наприклад, ініціативними групами, які підтримують різні інвестиційні проекти, або зовнішніми консультантами і власними фахівцями).

Основною метою корпоративної методики є розробка єдиної методології оцінки вартості бізнес-напрямків (стратегічних бізнес-одиниць - СБО) компанії. Єдиний підхід дає можливість порівнювати підсумкові оцінки вартості та приймати на їх основі управлінські рішення.

Оцінка є ключовою ланкою в системі управління підприємством на основі вартісного підходу. Вона, з одного боку, допомагає зв'язати в єдине ціле всі чинники вартості та оцінити рівень їх впливу на підсумкову величину. З іншого боку, результат оцінки вартості є критерієм для прийняття управлінських рішень.

Зазвичай методика містить теоретичні основи і практичні рекомендації з оцінки бізнесу, а саме:

опис етапів процесу оцінки;

опис підходів до оцінки вартості компаній. Обґрунтування вибору підходу до оцінки вартості і в його рамках - методу оцінки;

опис процесу збору та аналізу інформації, вимоги до вихідних даних, необхідних для оцінки;

опис основних підходів до аналізу та обліку економічних передумов на макроекономічному, галузевому і корпоративному рівні, опис алгоритму моделювання взаємозв'язків між змінними бізнесу.

Корпоративна методика оцінки вартості є основним елементом методичної бази запровадження вартісного підходу з управління бізнесом. Її можуть доповнювати методика оцінки інвестиційних проектів і система преміювання на підставі вартості, які також носять статус корпоративних стандартів.

Процес моделювання вартості бізнесу складається з чотирьох етапів, які здійснюються послідовно і являють собою великі змістовні блоки (табл. 2.3). Важливо відзначити, що сама оцінка вартості є лише одним з етапів.

Таблиця 2.3

Основні етапи процесу моделювання вартості підприємства

№ з/с	Назва етапу	Зміст етапу моделювання вартості підприємства
1	Збір та аналіз інформації	1. Аналіз макроекономічного положення. 2. Аналіз галузі та ринку. 3. Формування прогнозу розвитку галузі та ринку. 4. Управлінський облік і фінансовий аналіз.
2	Побудова моделі бізнесу	1. Моделювання взаємозв'язків бізнесу. 2. Розробка сценаріїв розвитку. 3. Прогнозування майбутньої діяльності бізнесу.
3	Оцінка вартості	1. Розрахунок вартості матеріальних активів підприємства. 2. Розрахунок вартості нематеріальних активів підприємства.

№ з/с	Назва етапу	Зміст етапу моделювання вартості підприємства
		3. Розрахунок вартості інтелектуального капіталу підприємства. 4. Розрахунок вартості інтелектуального потенціалу підприємства.
4	Вартісний аналіз	1. Виокремлення ключових чинників вартості. 2. Визначення рівня впливу на величину вартості. 3. Розробка додаткових сценаріїв.

Збір та оцінка інформації є першим етапом процесу оцінки вартості. Його основна мета – це розуміння поточного економічного стану бізнесу та забезпечення бази для адекватного прогнозу майбутньої діяльності. Необхідний для оцінки інформаційний масив включає в себе історичну і прогнозну інформацію. Історична інформація дає уяву про минулу діяльність, а прогнозна – про плани бізнес-напрямів або окремих підприємств відносно майбутніх показників діяльності. Оптимально, коли за кожним елементом інформаційного масиву закріплений свій власний центр відповідальності – підрозділ корпоративного центру або бізнес-напрям, яке відповідає за надання цієї інформації (Додаток Б).

Другий етап – побудова моделі бізнесу – по суті є аналізом минулих результатів бізнесу і прогнозування майбутньої діяльності. Аналіз результатів минулої діяльності повинен концентруватися на ключових чинниках вартості. Крім того, він повинен носити комплексний характер з тим, щоб виявити значущі взаємозв'язки між чинниками вартості, які згодом будуть використані в процесі прогнозування потенційних сценаріїв розвитку бізнесу. Цей етап потребує виконання декількох кроків:

аналіз минулої діяльності бізнесу. У його рамках основним завданням є виявлення існуючих взаємозв'язків між фінансовими, ринковими і макроекономічними економічними показниками;

розробка альтернативних сценаріїв розвитку компанії. Основною метою сценарного підходу є врахування потенційних факторів невизначеності, пов'язаних з діяльністю бізнесу;

прогнозування основних показників діяльності, необхідних для подальшого розрахунку прогнозних значень грошового потоку та оцінки вартості.

Даний етап процесу оцінки вартості важливий з точки зору розуміння фізичного змісту всіх бізнес -процесів, зв'язків між різними внутрішніми і зовнішніми чинниками. Основний акцент робиться на виявленні закономірностей, які склалися в минулій діяльності і створення прогнозної бази для статей майбутніх грошових потоків.

На першому етапі моделювання необхідно виділити всі параметри (чинники вартості), що впливають на величину інтелектуального капіталу і грошового потоку і, як наслідок, на вартість. Як правило, на величину грошового потоку впливає , в першу чергу, рівень прибутку, оподаткування капітальних вкладень, а також зміна величини оборотного капіталу. Ці чинники в свою чергу можуть змінюватися під впливом більш дрібних чинників, таких як величина дебіторської заборгованості або оборотності активів, обсяги продажів, ціни на продукцію. В процесі розкладання на складові формули грошового потоку, менеджер визначає перелік чинників, що впливають на вартість підприємства.

Після того як параметри визначені, необхідно описати математичні та логічні взаємозв'язки між ними, а також безпосередній вплив цих параметрів на величину інтелектуального капіталу і грошового потоку. Встановивши кількісні та логічні взаємозв'язки між чинниками вартості, отримаємо існуючу модель бізнесу. При виборі рівня деталізації моделі слід проаналізувати , наскільки підвищиться внаслідок цього точність прогнозу, і як це вплине на результуючий показник вартості.

Завдання моделювання взаємозв'язків в кінцевому підсумку зводиться до виявлення логіки і ступеня взаємовпливу окремих фінансових і нефінансових показників, що відображають бізнес-модель досліджуваної компанії, яка сформувалася. Зрозуміло, використовуючи економічну модель бізнесу, виявлену на основі аналізу даних минулого періоду, необхідно

розуміти, що сама ця модель може з часом змінитися, як під впливом зусиль компанії, так і в результаті впливу зовнішнього середовища. На наступних етапах моделювання правильна побудова взаємозв'язків дозволяє збалансувати поведінку показників в рамках того або іншого очікуваного сценарію розвитку ситуації.

Завершивши аналіз взаємозв'язків, що існують у бізнесі, можна приступати до розробки сценаріїв майбутнього розвитку діяльності. Основна мета етапу розробки сценаріїв полягає в докладному описі того, як у тих чи інших обставинах складеться діяльність компанії, і які критичні події найімовірніше вплинуть на вартість. На етапі розробки сценаріїв необхідно зробити наступні дії:

- виявити чинники невизначеності, які потенційно можуть вплинути на майбутню діяльність компанії;

- спрогнозувати потенційні варіанти реакції всіх змінних бізнес-моделі в разі реалізації цих чинників невизначеності;

- сформувати для кожного розробленого сценарію оптимістичний і песимістичний результат подій.

Починати розробку змістовних сценаріїв краще з самого верхнього рівня – макроекономічного, в силу того впливу, яке надає загальний стан економіки на діяльність компанії і галузі. До числа основних макроекономічних змінних, які можуть бути включені в сценарний прогноз, відносяться темпи зростання ВВП, обсяг роздрібної торгівлі, рівень інфляції, валютні курси, процентні ставки, рівень міжнародних торгових бар'єрів та ін. Потрібно також встановити економічно обґрунтовані співвідношення між цими змінними. Далі необхідно визначити, як зміни макроекономічних змінних впливають на кожну складову інтелектуального капіталу та грошового потоку, тобто встановити кількісні зв'язки між компонентами інтелектуального капіталу і грошового потоку і макроекономічними змінними.

Наступний крок передбачає розробку ринкових сценаріїв, тобто визначення, яким чином зміниться ситуація в галузі у відповідь на реалізацію макроекономічних сценаріїв. На цьому рівні необхідно брати до уваги такі ймовірні події, здатні вплинути на ринок і компанію.

Останній рівень розробки сценаріїв – рівень бізнес-напрямку. Тут враховуються наслідки можливих стратегічних управлінських рішень, які можуть прийматися в майбутньому. Розроблені сценарії на цьому етапі також повинні вписуватися в сценарії попередніх рівнів: ринкових і макроекономічних. Корпоративні сценарії повинні бути узгоджені з ринковими, які в свою чергу повинні бути приведені у відповідність з макроекономічними.

Оцінка є третім етапом моделювання вартості. Однак те, на яких принципах вона будується, багато в чому визначає можливості та обмеження процесу моделювання в цілому. Оцінка ринкової вартості бізнесу є цілеспрямованим впорядкованим процесом визначення величини ринкової вартості об'єкту в грошовому вираженні з врахуванням чинників, що впливають на неї, в конкретний момент часу в умовах конкретного ринку [180, с. 74].

У класичному розумінні ринкова вартість - це найвища ціна в грошовому вираженні, яку принесе продаж власності на конкурентному і відкритому ринку при дотриманні всіх умов, властивих справедливій операції, а також при тому, що покупець, як і продавець, діють розумно і із знанням справи і на ціну операції не впливають сторонні чинники і стимул-реакції [128, с.41].

У сучасній практиці існує три класичні підходи до оцінки вартості активів. При прийнятті рішення про теоретичні основи методики моделювання та оцінки вартості підприємству необхідно розглянути переваги та недоліки кожного з них.

Виділяють наступні підходи до оцінки вартості майна підприємства: ринковий, витратний, дохідний. Ринковий підхід означає, що найбільш

імовірною величиною вартості оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу ідентичної компанії, яка склалася на ринку [135, с.87]. Витратний підхід полягає в оцінці поточної вартості тих чи інших елементів майнового комплексу підприємства і його нематеріальних активів [112, с. 96]. Дохідний підхід розглядає підприємство як актив, що приносить дохід у майбутньому. Одним з головних недоліків підходу є прогнозний характер інформації, на основі якої здійснюється оцінка [100, с.17]. Державою розроблено декілька методик оцінки вартості [73,74 140-144] залежно від цілей оцінки, умов, стану об'єкта оцінки. Вартість підприємства оцінюють відразу декількома методами, найбільш відповідними конкретній ситуації в рамках зазначених вище підходів, а потім розраховують підсумкову величину як середньозважену.

Проте розглянуті вище підходи не повною мірою враховують того, що у сучасних умовах ринкову вартість підприємства визначають капіталізацією його цінності, унікальністю, інноваційністю й інтелектуалізацією продукції, що випускається, робіт, послуг [56, с.13]. Саме тому стає необхідним розробка підходу до оцінки вартості бізнесу, який би враховував вплив інтелектуального капіталу підприємства на створювану ним вартість [55, с.29]. У загальному вигляді пропонована формула розрахунку виглядає наступним чином:

$$C_n = CF + C_{ук}, \quad (2.1)$$

де C_n – вартість компанії;

CF – вартість майбутніх грошових потоків;

$C_{ук}$ – вартість інтелектуального капіталу.

Інформаційною базою для здійснення оцінки вартості компанії за допомогою цього методу є управлінська і бухгалтерська звітність (баланс, звіт про фінансові результати, примітки до річної фінансової звітності), а також опрацьовані відділом роботи з персоналом результати опитування відповідних співробітників підприємства.

Е.Брукінг визначає інтелектуальний капітал як сукупність нематеріальних активів, що підсилюють конкурентні переваги підприємства. До інтелектуального капіталу відносяться ринкові активи (марка, перспективні угоди, договори, контракти, дистрибутивні канали), активи інтелектуальної власності (патенти, авторські права, торгова марка) і інфраструктури (бізнес-процеси, управлінська політика підприємства, культура і процеси управління), гуманітарні активи (інтелектуальні активи службовців і партнерів підприємства, які полягають в знаннях і вміннях) [17, с.119]. Л.Г. Мельник вважає, що інтелектуальний капітал об'єднує в собі розумові здібності людей, а також матеріальні та нематеріальні активи, які вони використовують в процесі своєї інтелектуальної праці [119, с.73]. Виходячи з наведених визначень, вартість інтелектуального капіталу пропонується розраховувати за наступною формулою:

$$C_{ик} = C_{ин} + C_{иа}, \quad (2.2)$$

$C_{ин}$ – вартість інтелектуального потенціалу;

$C_{иа}$ – вартість інтелектуальної власності або нематеріальних активів (НМА) компанії.

Найбільшу складність при визначенні вартості компанії цією методикою викликає знаходження вартості інтелектуального потенціалу [98, с.74]. Її пропонується розраховувати наступним чином:

$$C_{ин} = (CF + C_{uc}) * \kappa_a * \kappa_{cm}, \quad (2.3)$$

κ_a – коефіцієнт, що відображає ймовірність появи інтелектуального продукту, який підвищить вартість матеріальних і / або нематеріальних активів;

κ_{cm} – коефіцієнт, що показує, наскільки може бути збільшена вартість матеріальних і / або нематеріальних активів компанії за рахунок появи інтелектуального продукту.

Таким чином, завдання зводиться до визначення цих коефіцієнтів.

Поява інтелектуального продукту неможлива без наявності інтелектуального потенціалу [85, с.22]. Складовими інтелектуального

потенціалу є знання (рівень освіти); професійні навички; практичний досвід роботи; особисті розробки; особисті і родинні зв'язки; самонавчання і організація навчання; особисті якості співробітника; лояльність компанії; самомотивація; стабільність колективу; корпоративна культура; система комунікацій; управлінські процеси; операційні процеси; інформаційні технології; корпоративна пам'ять компанії; налагоджені контакти і зв'язки. Імовірність того, що співробітниками підприємства буде створений інтелектуальний продукт, який підвищить вартість матеріальних і / або нематеріальних активів, обумовлена сукупністю ймовірностей незалежних подій, пов'язаних з розвитком складових інтелектуального потенціалу компанії.

Народження інтелектуального продукту (*подія A*) неможливо без розвитку інтелектуального потенціалу (*подія B*). Заздалегідь відомо, що подія *B* вже відбулася, тобто компанія завжди має будь-який інтелектуальний потенціал. Таким чином, подія *B* стає достовірною, а ймовірність події *A* деяким чином змінюється. У цьому випадку можна говорити про умовну ймовірність настання події *A* (поява інтелектуального продукту) за умови, що подія *B* (формування інтелектуального потенціалу) вже відбулося: $P(A/B)$. Таким чином, маємо, що $k_a = P(A/B)$.

Нехай є всього n результатів, з них m результатів сприяють настанню події *B*, тобто розвитку інтелектуального потенціалу компанії. При цьому k результатів сприяє настанню події $(A \cap B)$, тобто створенню інтелектуального продукту, що збільшує активи компанії (рис. 2.3):

$$P(A/B) = \frac{k}{m} = \frac{\frac{k}{n}}{\frac{m}{n}} = \frac{P(A \cap B)}{P(B)}. \quad (2.4)$$

Ймовірність настання події B розглядається як комплекс ймовірностей подій: ймовірності того, що співробітник компетентний у конкретній області, володіє досвідом роботи, практичними навичками і т.д. - $P(B_1)$; ймовірності того, що співробітник володіє необхідними особистими якостями, лояльний компанії і т.д. - $P(B_2)$; ймовірності того, що розвитку інтелектуального потенціалу сприятимуть корпоративна культура компанії, система управління та логістики, прагнення застосовувати передові технології і т.д. - $P(B_3)$.

Щоб не суперечити умовам завдання, ймовірність події $P(B)$ (розвитку інтелектуального потенціалу) не повинна бути менше ймовірності настання події $(A \cap B)$, іншими словами: $P(B) \geq P(A \cap B)$.

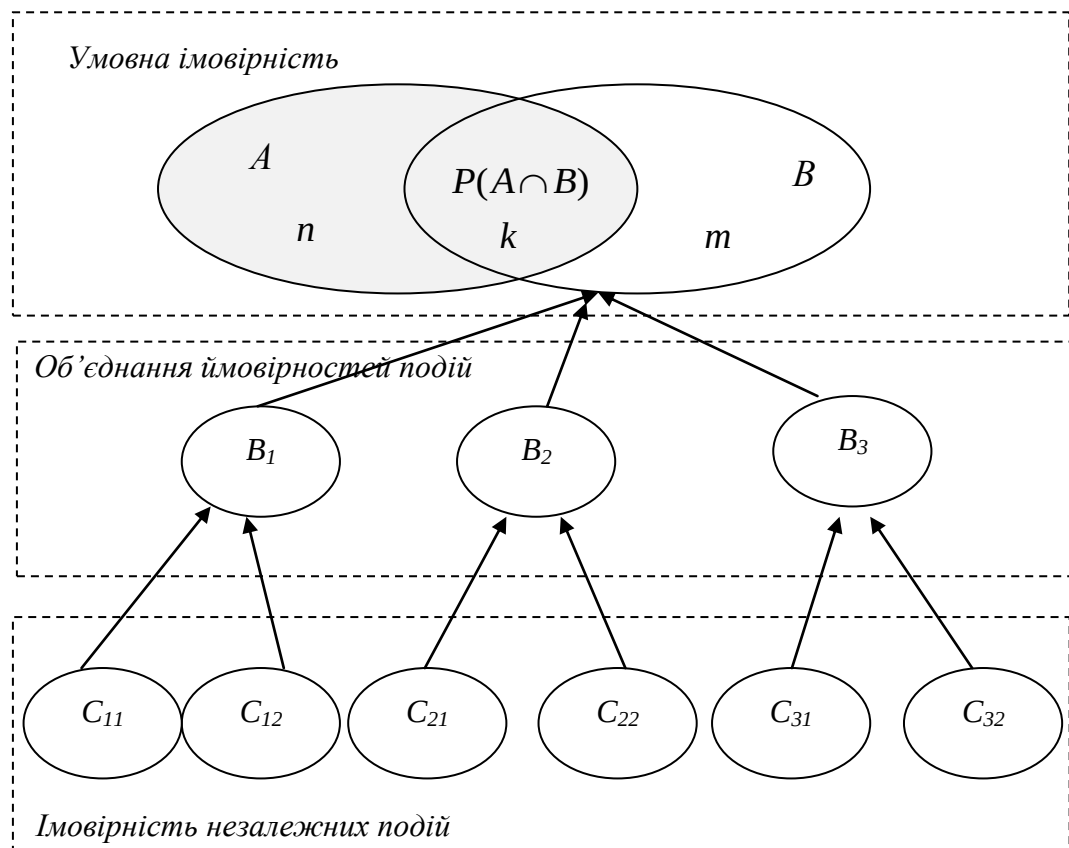


Рис.2.3 Ймовірнісний механізм появи інтелектуального продукту

(A – множина подій появи інтелектуального продукту, який збільшує вартість матеріальних і нематеріальних активів компанії; B – множина подій розвитку інтелектуального потенціалу компанії; B_1 – події, пов'язані з рівнем знань і професійного розвитку співробітників; B_2 – події, пов'язані з особистими якостями співробітників; B_3 – події, пов'язані з рівнем розвитку систем компанії; C_{1i} , C_{2i} , C_{3i} – множина подій розвитку складової інтелектуального потенціалу компанії)

Джерело: авторська розробка

Імовірність настання події В пропонується визначати за такою формулою:

$$P(B) = P(B_1 \cup B_2 \cup B_3) = P(B_1) + P(B_2) + P(B_3) - (P(B_1) * P(B_2) + P(B_1) * P(B_3) + P(B_2) * P(B_3)) + P(B_1) * P(B_2) * P(B_3). \quad (2.5)$$

У свою чергу, вірогідність подій B_1, B_2, B_3 виникають під впливом розвитку їх складових (C_1, C_2, C_3). Оскільки дані події незалежні одна від одної, тобто настання однієї не залежить від настання іншої, то має місце вірогідність незалежних подій. Вона визначається таким чином:

$$P(C_i) = \prod_{i=1}^I C_{1i} = C_{11} \times C_{12} \times \dots \times C_{1i}, \quad (2.6)$$

де $P(C_i)$ — вірогідність настання події C_i , тобто розвитку i -тої складової; I — кількість складових даного показника.

Завдання визначення вірогідності виникнення подій C_{1i}, C_{2i}, C_{3i} зводиться до знаходження загальної кількості результатів і кількості позитивних результатів (табл.2.4)

Таблиця 2.4

Визначення вірогідності виникнення подій C_{1i}, C_{2i}, C_{3i}

Подія	Формула	Умовні позначення
За допомогою нижченаведених формул визначають ймовірності того, що співробітник компетентний у конкретній області, володіє досвідом роботи, практичними навичками (формули 2.7-2.11):		
компетентний, тобто володіє необхідними знаннями:	$P(K) = \frac{n_k}{N}$	де n_k — число співробітників, що володіють знаннями, тобто компетентні в своїй області; N — загальна кількість співробітників підприємства або загальне число опитуваних співробітників;
володіє професійними навичками:	$P(ПН) = \frac{n_{nn}}{N}$	де n_{nn} — число співробітників, що володіють необхідними професійними навичками;

Подія	Формула	Умовні позначення
<i>має особисті розробки:</i>	$P(OP) = \frac{n_{op}}{N}$	де n_{op} — число співробітників (згідно результатам анкетування), що мають особисті розробки в даній області;
<i>має особисті і родинні зв'язки:</i>	$P(OZ) = \frac{n_{oz}}{N}$	де n_{oz} — число співробітників, що мають особисті, родинні зв'язки в організаціях і органах, співпраця з якими спростить вирішення важливих питань;
<i>здатний самонавчатися:</i>	$P(CH) = \frac{n_{ch}}{N}$	де n_{ch} — число здатних до самонавчання співробітників (згідно з результатами психологічного тестування).
Далі наведені формули, за допомогою яких визначають ймовірності того, що співробітник володіє необхідними особистими якостями, може бути корисний для підприємства (формули 2.12-2.15):		
<i>володіє необхідними особистими якостями, такими як креативність, здібність до творчості і новаторства</i>	$P(TZ) = \frac{n_{tz}}{N}$	де n_{tz} — число співробітників, що мають творчі здібності, схильність до раціоналізаторству і т.д.;
<i>лояльний компанії:</i>	$P(L) = \frac{n_l}{N}$	де n_l — число співробітників (згідно з результатами анкетування), лояльних, прихильних компанії, її цінностям, політиці, досягненням і т.д.;
<i>володіє здібністю до самомотивації:</i>	$P(CM) = \frac{n_{cm}}{N}$	де n_{cm} — число співробітників (згідно результатам психологічного тестування), здібних до самомотивації і мотивації своїх колег;
<i>продовжить працювати в компанії:</i>	$P(PC) = \frac{n_{pc}}{N}$	де n_{pc} — кількість постійних співробітників в компанії за досліджуваний період або численність персоналу за вирахуванням тих, що звільнилися

Подія	Формула	Умовні позначення
		за досліджуваний період.
Наступна група формул дозволяє визначити вірогідність того, що розвитку інтелектуального потенціалу сприятиме (формули 2.16-2.22)		
корпоративна культура компанії:	$P(KK) = \frac{n_{KK}}{N}$	де n_{KK} — число співробітників (згідно результатам анкетування або опитування), задоволених існуючою корпоративною культурою;
система комунікацій:	$P(SK) = \frac{n_{СК}}{N}$	де $n_{СК}$ — число співробітників (згідно результатам анкетування або опиту), задоволених існуючим рівнем розвитку систем комунікації;
система управління або швидкість прийняття управлінських рішень:	$P(UP) = \frac{r_{UP}}{R}$	де r_{UP} — число управлінських рішень, прийнятих протягом одного робочого дня з моменту надання необхідної інформації; R — загальне число управлінських рішень, прийнятих за досліджуваний період;
процес управління операціями:	$P(UO) = \frac{n_{yo}}{N}$	де n_{yo} — число співробітників, задоволених якістю існуючих операційних процесів;
діюча інформаційна система:	$P(IC) = \frac{n_{ic}}{N}$	де n_{ic} — число співробітників, задоволених якістю розвитку інформаційних технологій в компанії;
зв'язок компанії із зовнішнім світом:	$P(3C) = \frac{m_{3c}}{M}$	де m_{3c} — кількість сфер і напрямів діяльності, в яких в компанії є налагоджені контакти і зв'язки; M — загальна кількість сфер і напрямів діяльності, які входять в спектр інтересів компанії;
корпоративна пам'ять компанії:	$P(KPK) = \frac{k_{кпк}}{K}$	де $k_{кпк}$ — кількість звернень до систем корпоративної пам'яті, які привели до позитивного результату у вирішенні будь-якої задачі; K — загальна кількість звернень до

Подія	Формула	Умовні позначення
		систем корпоративної пам'яті компанії.

Для знаходження величини вартості інтелектуального потенціалу компанії були визначені підходи до розрахунку коефіцієнта κ_{cm} . Він показує, на скільки може бути збільшена вартість матеріальних і нематеріальних активів компанії за рахунок появи нового інтелектуального продукту. Розрахунок даного коефіцієнта пропонується проводити на основі аналізу минулої діяльності конкретного підприємства:

$$\kappa_{cm} = S_{ip} / S \quad (2.23)$$

де S_{ip} — вартість інтелектуального продукту, поява якого дозволила компанії збільшити активи; S — сума матеріальних і нематеріальних активів компанії.

На четвертому етапі моделювання вартості підприємства проводиться вартісний аналіз, який визначає чутливість величини вартості до зміни ключових чинників вартості, враховується гнучкість управлінських рішень в майбутньому на основі нової інформації та розробляються додаткові сценарії майбутнього розвитку бізнесу.

2.3. Інтеграція вартісно-орієнтованої системи показників в управління підприємством

Головною тезою вартісно-орієнтованого менеджменту є те, що головною метою підприємства виступає зростання її вартості для власників (акціонерів). Як відмічає Т. Коупленд, у разі, якщо компанією застосовується концепція управління вартістю, то усі її дії повинні базуватися на вартісному мисленні, яке, у свою чергу, обумовлюється наявністю двох компонентів, — системи виміру вартості і вартісної ідеології. Вартісне мислення у взаємозв'язку цих компонентів визначає системи управління ефективністю

функціонування бізнесу і управління ефективністю роботи персоналу[107, с. 215]. У цьому дослідженні сконцентруємося на питаннях виміру вартості як частини технології управління вартістю підприємства.

Ключовим рішенням при формуванні системи оцінки вартості підприємства є вибір основного показника, на який можна буде спиратися при визначенні величини вартості підприємства. Це рішення «переводить» загальну філософію створення вартості для акціонерів в практичну площину, відповідаючи на питання, добре або погано «спрацювала» компанія в цілому за звітний період, чи була фактично створена цінність для акціонерів впродовж періоду.

Перш ніж інтегрувати показники вартості у систему діяльності підприємства, спочатку необхідно з'ясувати, в якому випадку та або інша група показників є актуальною (прийнятною, допустимою) для підприємства, тобто встановити сферу їх застосування.

Обраний показник повинен відповідати стадії розвитку підприємства. Створення і зростання вартості компанії для акціонерів в якості головної мети реально актуалізуються тільки на визначеній стадії розвитку як підприємства, так і його зовнішнього середовища. Враховуючи вище викладене, фінансові цілі підприємства можна формалізувати у вигляді окремих ступенів, яким відповідають певні етапи життєвого циклу підприємства. У самому загальному виді ступені цілей і показників результатів діяльності представлені у табл. 2.5.

Таблиця 2.5.

Ступені цілей і показників результатів діяльності підприємства, націленого на створення вартості

Ступінь	Ціль	Конкретні показники результатів діяльності
Ступінь 1	Виживання	Валовий прибуток, операційний прибуток, грошовий потік, рентабельність продажів
Ступінь 2	Самоокупність	Зростання операційного прибутку, зростання операційного грошового потоку,

Ступінь	Ціль	Конкретні показники результатів діяльності
		зростання рентабельності продажів
Ступінь 3	Самофінансування	Чистий прибуток, чистий грошовий потік, рентабельність активів, рентабельність капіталу
Ступінь 4	Стійке зростання	Зростання чистого прибутку, зростання рентабельності активів, зростання рентабельності капіталу
Ступінь 5	Створення вартості	Чистий прибуток, економічний прибуток, додана економічна вартість, додана грошова вартість, додана акціонерна вартість, загальна віддача акціонерам, грошова рентабельність інвестицій тощо
Ступінь 6	Стійке створення вартості	Зростання періодичних показників створення вартості, приріст вартості капіталу

При її побудові було враховано наступні міркування. Розвиток зазначених цілей залежить від: росту капіталоємності бізнесу, який визначає необхідність управління активами балансу (основним і оборотним капіталом); міри необхідності враховувати довгострокові перспективи в розвитку бізнесу, яка визначається, у свою чергу, високою вірогідністю значних змін в галузі, пов'язаних: з технологією, державними вимогами і стандартами, стадією розвитку фінансового і фондового ринків [15,с.3]. Перший з цих чинників відноситься до внутрішнього середовища бізнесу (чинник оптимального розміру), а другий — до його зовнішнього середовища (оточення бізнесу). На вказані основні чинники вибору фінансових цілей (ключових фінансових показників результатів діяльності) вперше звернули увагу дослідники з McKinsey&Co [146, с.45]. По-друге, припускається, що перехід компанії від однієї стадії розвитку до іншої є жорстко визначеним. Підприємство обов'язково проходить усі ступені. Воно не має можливості перейти на інший щабель, якщо на попередньому залишилися невиконані завдання. У цьому сенсі в наявності взаємозалежна структура цілей (показників результатів діяльності) підприємства.

Визначимо показники результатів діяльності, що відповідають як визначеному рівню розвитку довгострокового бачення перспектив, так і рівню капіталоемності бізнесу. Головна відмінність VBM-показників від традиційних бухгалтерських показників ефективності полягає в тому, що вони покликані сигналізувати про зміну вартості для постачальників капіталу (передусім власників, акціонерів) за звітний період. Іншими словами, VBM – показник повинен ясно і однозначно характеризувати, наскільки добре компанія в звітному періоді задовольняє цілям максимізації добробуту своїх власників (акціонерів) [94,с.63].

Для первинної класифікації VBM-показників в якості критерію узято вид бази для розрахунку показників: показники прибутку та інвестованого капіталу, грошові потоки та показники результатів діяльності підприємства, поділивши показники, що розглядаються, на три групи (рис. 2.4):

група 1 — показники результатів діяльності, засновані на бухгалтерських (балансових) оцінках і показниках;

група 2 — показники результатів діяльності, засновані на грошових потоках;

група 3 — показники результатів діяльності, засновані безпосередньо на ринкових оцінках[27, стр.215].

Методика розрахунку зазначених показників представлена у додатках В, Д.

Проте нами запропоновано варіант, коли відбувається поєднання грошової та бухгалтерської бази оцінки. Проте у разі змішаної бази той або інший показник за логікою розрахунку і філософії застосування все-таки тяжіє до одного з полюсів. Тому, наприклад, показник EVA нами віднесений до першої, а показник NEI (Net Economic Income - чистий економічний дохід) - до другої групи.

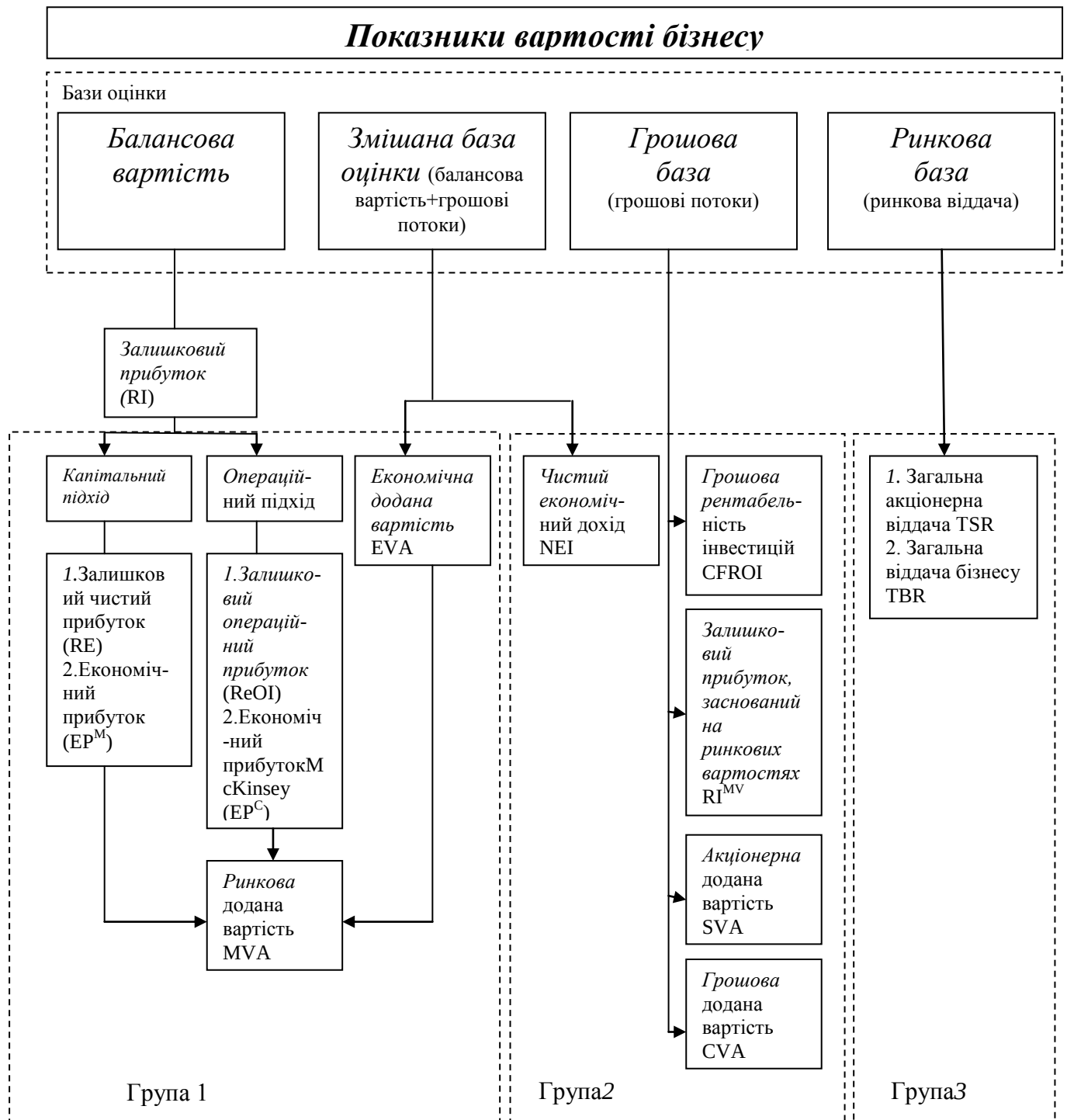


Рис. 2.4 Класифікація показників вартості

Проведемо порівняння розглянутих вище показників за трьома параметрами: включеність в показник очікувань відносно майбутніх результатів діяльності, міру складності показника, можливість формування системи створення нової вартості.

Фактична включеність в показник очікувань щодо майбутніх результатів діяльності. Відзначимо при цьому, що очікування можуть бути включені в показник як через ставку дисконтування, так і через капітальну базу. Включеність очікувань вносить декілька суперечливий погляд на природу створення вартості: з одного боку, вартість створюється очікуваннями майбутніх потоків вигод; з іншого боку, періодичний показник результатів повинен більше сигналізувати не про майбутні очікування, а про фактично отримані вигоди [97,с.126].

Ступінь складності показника. Передбачається, що чим складніше показник, тим він гірше. Переважно, слід використовувати показник, який може бути доступний для розуміння менеджера (працівникові), який не має спеціальної фінансово-управлінської освіти. Можливість формування на його основі системи створення нової вартості, під якою розуміється, по-перше, можливість розкладання підсумкового періодичного показника на чинники, які, в свою чергу, можуть бути доведені до кожного підрозділу компанії; по-друге, тестування підсумкового періодичного показника на предмет того, чи дійсно він сигналізує про зміну вартості для акціонерів (власників) у звітному періоді.

Проаналізувавши усі показники вартості інтеграцію вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством пропонується здійснювати із застосуванням трьох інструментів: показника економічної доданої вартості (Economic Value Added — EVA), збалансованої системи показників (Balanced Scorecard — BSC) і системи функціонального бюджетування (Activity Based Budgeting — ABB).

На рисунку 2.5 наведена схема використання пропонованих інструментів для визначення цілей планування діяльності підприємства, а також пріоритетність показників з погляду їх ефективності: EVA як початковий показник, а потім моделі BSC і ABB. Розглянемо їх більш детально.

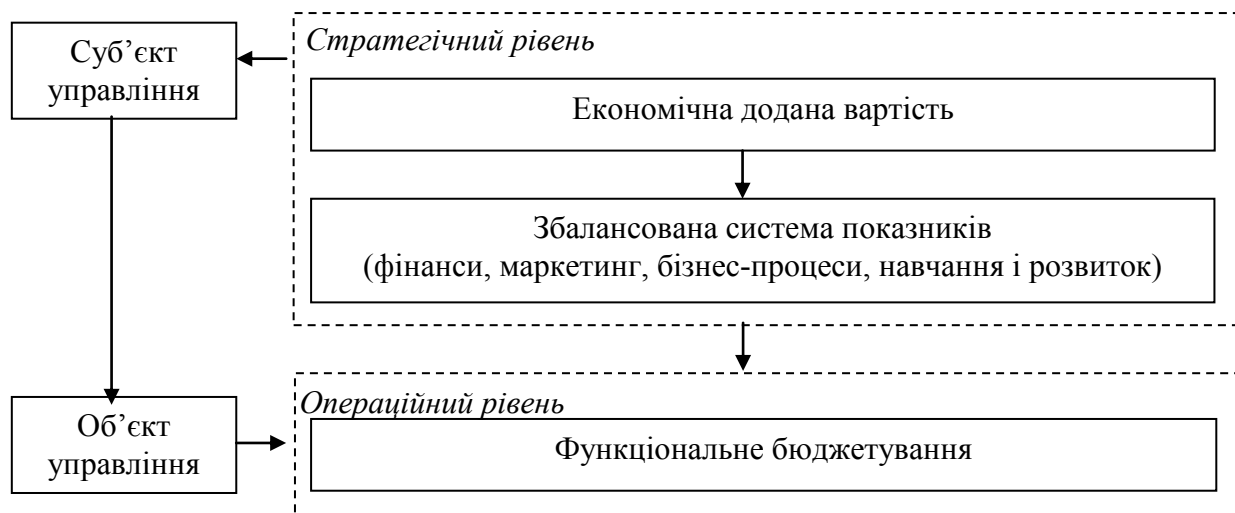


Рис. 2.5 Схема використання інструментів вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством

Показник EVA обраний основним елементом всієї системи з наступних двох причин:

1. EVA є показником, який дає уявлення про сукупне зростання вартості компанії, тобто про обсяг грошових коштів, доступних в даний час і в майбутньому всім учасникам формування капіталу компанії.
2. Створення економічної вартості є процесом взаємодії багатьох зовнішніх і внутрішніх чинників, спрямованих на збільшення грошового потоку, який є основним джерелом фінансування. Отже, EVA — показник, об'єднуючий результати дій декількох чинників.

Показник EVA визначається в основному такими параметрами, як чистий операційний прибуток за вирахуванням скоректованих податків (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes — NOPLAT), віддача від інвестованого капіталу (Return on Invested Capital — ROIC) і середньозважені витрати на капітал (Weighed Average Cost Capital — WACC) (Додаток Е). Структура чинників, що впливають на показник EVA представлені на рис. 2.6.

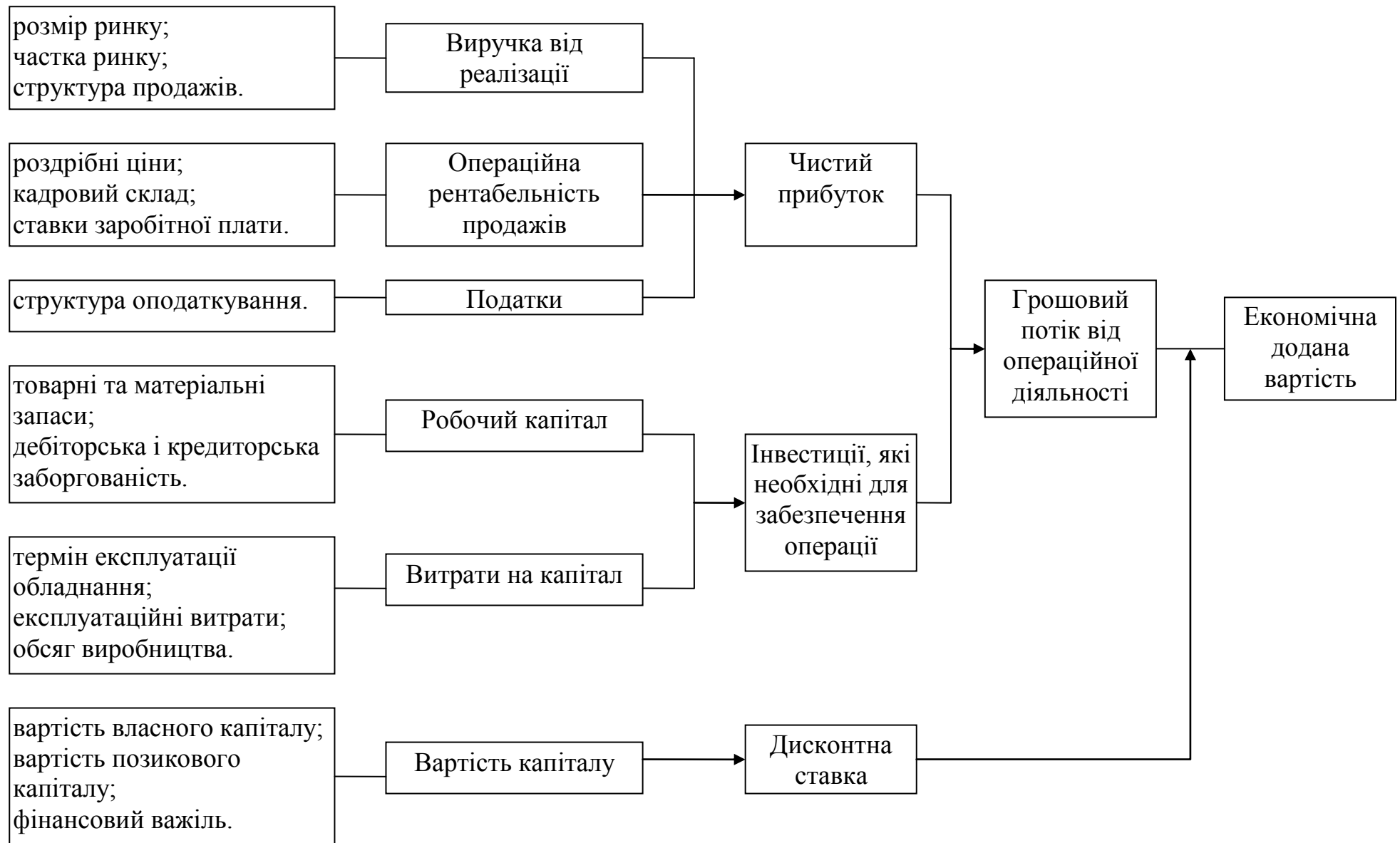


Рис. 2.6 Вплив факторів вартості різних рівнів на економічну додану вартість підприємства

В процесі діяльності керівництво може безпосередньо впливати лише на параметр WACC, але тільки на співвідношення питомих часток позикового і власного капіталу. В табл.2.7 представлені параметри моделі EVA, чинники, що визначають їх, і ступінь дії керівництва на ці чинники.

Таблиця 2.7

Ступінь можливої дії на чинники вартості

Параметр	Чинник	Чим визначається чинник	Ступінь дії на чинник
NOPLAT	Виручка	Можливостями виробництва Ринком в частині ціни Ринком в частині обсягу Кількістю клієнтів Умовами продажів	Повністю контролюється Не контролюється Не контролюється Повністю контролюється Частково контролюється
	Собівартість продажів (змінні витрати)	Ефективністю технології споживання ресурсів Ринком в частині ціни ресурсів	Частково контролюється Частково контролюється
	Загальногосподарські (постійні) витрати	Допустимими вимогами до ведення бізнесу	Повністю контролюється
ROIC	ТМЦ	Технологією споживання ресурсів Можливостями транспортування Логістичною системою	Частково контролюється Повністю контролюється Частково контролюється
	Наявні грошові кошти	Нормативним рівнем грошових витрат	Повністю контролюється
	Дебіторська заборгованість	Ринком в частині умов продажів Впливом на покупця	Повністю контролюється Повністю контролюється
	Кредиторська заборгованість	Ринком в частині умов придбання Впливом на постачальника	Повністю контролюється Не контролюється
	Чисті основні засоби	Зростанням бізнесу (темпами розвитку) Технологічним регламентом	Повністю контролюється Частково контролюється
WACC	Частка процентного капіталу	Темпами розвитку Можливістю залучення власних засобів	Частково контролюється Повністю контролюється
	Власний капітал	Віддачею на вкладений капітал	Повністю контролюється
	Вартість позикового	Ринковою взаємодією	Не контролюється

Параметр	Чинник	Чим визначається чинник	Ступінь дії на чинник
	капіталу		
	Вартість власного капіталу	Привабливістю бізнесу	Повністю контролюється
	Податкові зобов'язання	Вимогам законодавства	Не контролюється

Як видно з табл. 2.7, лише декілька чинників не підлягають повному контролю з боку менеджменту. В той же час, на розмір і динаміку більшості чинників менеджер може і повинен впливати з метою максимізації значення EVA. У разі, коли жоден з контрольованих чинників не може бути змінений, бізнес втрачає свою привабливість і ліквідується.

У книзі Т. Коупленда і ін. [107] основна увага звертається на фінансовий аспект чинників вартості, хоча їх велика частина на підприємстві має нефінансовий характер. Таке положення пояснюється просто: в промисловості і торгівлі готовий продукт утворюється не з грошової маси, а за допомогою її, що примушує враховувати не стільки те, як функціонує грошова система на підприємстві, як те, за рахунок чого виробляється продукт.

Основними джерелами створення продукту традиційно вважаються: земля, праця і капітал. Але представляється можливим виділити додатково наступні джерела [89,с. 125]:

- інтелектуальний потенціал співробітників;
- фізичний потенціал працівників;
- організація виробничого процесу;
- організація допоміжних (обслуговуючих) процесів;
- просування товару на ринок і його позиціонування;
- інформаційне забезпечення системи;
- інвестований капітал.

Слід зазначити, що інтелектуальний і маркетинговий капітали мають не менший пріоритет для компанії, ніж традиційно важливі обсяг інвестицій і

віддача від них. Для ухвалення вірного управлінського рішення і контролю за фінансово-господарською сферою необхідно оцінити діяльність компанії з погляду всіх перерахованих чинників, що дозволяє зробити методика збалансованої системи показників [147,с.76].

Збалансована система показників є сукупністю стратегічних цілей і підцілей, вплив на які забезпечить ефективне планування і контроль операційної діяльності підприємства. В основі цієї системи лежить механізм взаємозв'язку стратегічних цілей та планів підприємства зі завданнями, що постають перед менеджментом щодня, а також шляхів досягнення поставлених цілей [88,с. 25]. На рівні бізнес-процесів контроль стратегічної діяльності здійснюється через так звані ключові показники ефективності (КПЕ). КПЕ є вимірниками досяжності цілей, а також характеристиками ефективності бізнес-процесів і роботи кожного окремого співробітника [26, с. 58]. Отже, збалансована система показників стає потужним інструментом управління як на стратегічному, так і на оперативному рівнях.

У таблиці 2.8 перераховані ключові показники ефективності стратегічного управління торговельним підприємством, вказаний їх причинно-наслідковий зв'язок з інтегральним показником EVA. Зупинимось докладніше на деяких з них.

Таблиця 2.8

Система BSC на підприємстві з виробництва і реалізації продукції

Проекція	Показник	Причинно-наслідкові зв'язки
Фінанси	WACC (річних)	Напряму впливає на EVA, визначається виходячи із структури капіталу, що склалася
	Відношення кредиторської заборгованості до товарно-матеріальних цінностей	Визначає інвестований капітал, тим самим впливаючи на EVA
	Рівень	Напряму не відноситься до EVA але

Проекція	Показник	Причинно-наслідкові зв'язки
	ризикованості клієнтів за регіонами	впливає на прострочену дебіторську заборгованість, а також на збитки від ведення справ з контрагентом
Маркетинг	Загальна кількість клієнтів	Визначається керівництвом компанії і є ключовим для оцінки фінансового результату. Встановлюється підсумовуванням регіональних показників — цільових для лінійних виконавців
	Середня виручка на клієнта	Визначається виходячи з прогнозованого обсягу середньомісячних продажів протягом року.
	Частка продукції марки «А» в загальному обсязі реалізації	Є цільовим показником при продажах продукції компанії відповідно до прийнятої стратегії
	Маржинальний прибуток	Є цільовим показником, напряду визначальним EVA. Підлягає щоденному контролю. Залежить від цін продажів, закупівель і транспортних витрат. Для лінійних виконавців задається певний рівень маржинального прибутку за брендами, що продаються
Бізнес-процеси	Час доставки товару від контрагентів на склад готової продукції	Бажаний інтервал часу від замовлення товару до його отримання. Напряду не відноситься до EVA, але впливає на необхідний обсяг інвестицій в оборотні кошти, тим самим збільшуючи (зменшуючи) інвестований капітал. Скорочення термінів доставки дозволяє скоротити інвестований капітал у товарно-матеріальні цінності
	Вартість доставки	Бажаний рівень транспортних витрат. Впливає на величину маржинального прибутку (збільшує вартість товарів), тим самим знижуючи рівень EVA
	Швидкість обробки заявки клієнта	Цільовий показник для лінійного персоналу. Впливає, в першу чергу, на задоволеність клієнтів, а також на

Проекція	Показник	Причинно-наслідкові зв'язки
		інноваційність дій персоналу. Час, що залишився, повинен бути витрачений на самоосвіту і пошук нових клієнтів
Навчання і розвиток	Фонд навчання	Складається з середньомісячних витрат за корпоративними освітніми програмами. Напряму не впливає на EVA, але не дивлячись на його витратну природу, покликаний забезпечити виконання ключових показників: кількість нових клієнтів, якість прогнозу продажів і фінансового результату
	Кількість нових клієнтів і обсяг продажів для них	Цільовий показник для менеджерів з продажу. Робить вплив на динаміку зростання компанії і, відповідно, на показник EVA як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі
	Якість прогнозів продажів	Якісний показник; в основному визначає можливі дії керівництва в майбутньому, виходячи із запланованої ситуації і тієї, що склалася на ринку

1. Інтегральний показник EVA визначається виходячи з прогнозованої і фактично одержаної виручки і знаходить віддзеркалення в показниках кількості клієнтів і середньомісячної виручки на клієнта.

2. Частка реалізації тієї або іншої продукції визначається виходячи із стратегії підприємства

3. Маржинальний прибуток (прогнозний рівень) задається керівництвом з метою досягнення прогнозного значення EVA. При його розрахунку враховується ступінь дії на покупців (ціна продажу), а також на постачальників і перевізників (ціна покупки).

4. Фонд навчання формується для того, щоб подолати опір співробітників підприємства змінам і підвищити обсяг продажів. Навчання повинне привести до збільшення продажів більш прибуткової продукції, зниження рівня дебіторської заборгованості, термін погашення якої

закінчився, а також точнішого прогнозування фінансових результатів компанії. В перспективі навчання забезпечить внесення інноваційних пропозицій з вдосконалення організації процесів продажів, закупівель і створення нових ліній продукції.

5. Показники з проекції «Фінанси» напрямую визначають значення EVA. Порядок і послідовність розрахунку EVA за допомогою фінансових чинників ефективності наведені нижче.

Будь-яка зміна у фінансово-господарській діяльності, яка не призводить прямо або побічно до збільшення значення EVA, повинна відкидатися як необґрунтована.

Проаналізуємо діяльність підприємств з виробництва і реалізації хлібобулочних виробів Донецької області. У додатку Ж представлені основні фінансово-економічні показники діяльності підприємств за 2011-2014 рр. Як можна побачити з наведених даних, підприємства з виробництва і реалізації хлібобулочних виробів є збитковими, що свідчить про неефективність систем їхнього управління. Досліджувані підприємства є акціонерними товариствами, а, отже, мають акції. Проте кількість акцій протягом досліджуваного періоду не змінювалася, що свідчить про те, що вони не входять до лістингу і не котируються на біржі (Додаток З). Розрахуємо значення показника економічної доданої вартості, для того, щоб узнати чи отримують акціонери віддачу від інвестованого у виробництво капіталу (Додаток К). Розрахункові значення показника економічної доданої вартості у більшості випадків є від'ємними, що свідчить про неефективність використання інвестованого капіталу акціонерів і втрачену можливість збільшити свій капітал.

Проведене імітаційне моделювання значень показника економічної доданої вартості методом Монте-Карло дозволило отримати розподіл ймовірностей цього значення для кожного досліджуваного підприємства. Інтерпретація отриманих результатів свідчить про те, що отримані гістограми

несуть значно більше інформації ніж одиночні розрахункові значення показника економічної доданої вартості. Так, побудовані розподіли ймовірностей значень показника економічної доданої вартості для підприємств з виробництва і реалізації хлібо-булочних продуктів Донецької області показує, що накопичена ймовірність отримання від'ємного значення показника економічної доданої вартості у діапазоні від -1336,23 тис. грн до -10,12 тис. грн складає 80%. Відповідно цим результатам з вірогідністю 20% підприємства можуть отримати позитивне значення показника економічної доданої вартості у діапазоні від 10,10 тис. грн до 686,78 тис. грн. Розподіл ймовірностей значень показника економічної доданої вартості показано на рис 2.7.

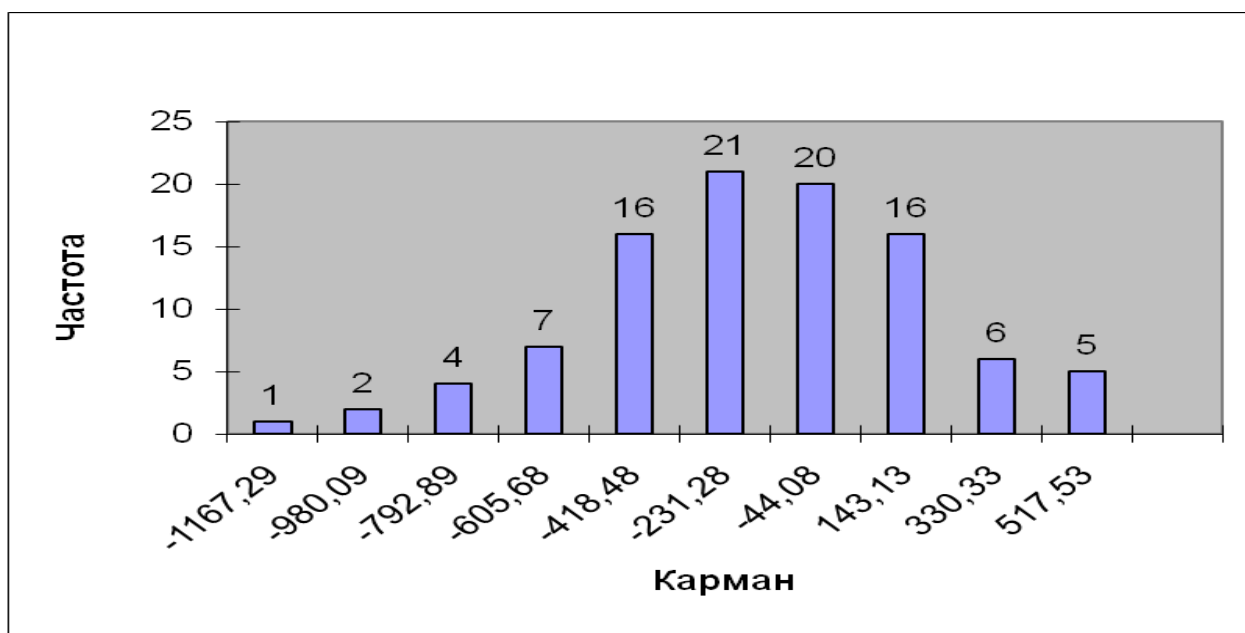


Рис. 2.7 Розподіл значень показника економічної доданої вартості приватного акціонерного товариства "Дзержинський хлібокомбінат"

Таким чином, окремі підприємства в нестабільній економічній ситуації отримують позитивні значення показника економічної доданої вартості, хоча в цілому по галузі існує ймовірність отримання від'ємних значень показника

економічної доданої вартості навіть при позитивному значенні показника чистого прибутку підприємства.

Проведемо кореляційно-регресійний аналіз для визначення основних чинників, що впливають на показник доданої економічної вартості підприємств хлібобулочної галузі. Для його проведення було побудовано кореляційну матрицю для виявлення взаємозв'язків між досліджуваними показниками приватного акціонерного товариства "Держинський хлібокомбінат" за 2004-2014 роки (додаток Л).

Так як незалежні змінні мали тісний взаємозв'язок, який свідчив про наявність мультиколінеарності, то склад показників, які аналізуються, був скорочений за рахунок чинників, що тісно пов'язані між собою. У результаті було отримано наступну кореляційну матрицю (табл. 2.9)

Таблиця 2.9

Кореляційна матриця чинників, які впливають економічну додану вартість (на прикладі приватного акціонерного товариства "Держинський хлібокомбінат")

	Фінансові результати від звичайної діяльності	Матеріальні затрати	Витрати на оплату праці	Відрахування на соціальні заходи	Амортизація	Економічна додана вартість
Фінансові результати від звичайної діяльності:	1					
Матеріальні затрати	0,420	1,000				
Витрати на оплату праці	0,179	0,965	1,000			
Відрахування на соціальні заходи	0,207	0,974	0,995	1,000		
Амортизація	-0,290	0,734	0,864	0,861	1,000	
Економічна додана вартість	0,890	-0,023	-0,202	-0,196	-0,657	1,000

Побудована кореляційна матриця виявила найбільшу залежність між величинами доданої економічної вартості та величини фінансових результатів від звичайної діяльності. Коефіцієнти кореляції показують пряму

залежність величини економічної доданої вартості від величини фінансових результатів від звичайної діяльності та зворотно залежність від витрат. Проаналізуємо вплив незалежної змінної «фінансові результати від звичайної діяльності» на залежну змінну «економічна додана вартість» за допомогою рівняння регресії. Розрахунок регресійної залежності представлений у Додатку М.

У результаті отримано наступне рівняння регресії:

$$Y = -536.124 + 1.103866 * x_1,$$

де y – це показник економічної доданої вартості, а x_1 – це показник фінансових результатів від звичайної діяльності. Таким чином, зміна на одну одиницю показника фінансових результатів від звичайної діяльності спряє приросту економічної доданої вартості на 1,104 тис. грн. Отримане рівняння регресії значимо за f -критерієм і має значення коефіцієнту детермінації 0,79, що свідчить про те, що дане рівняння пояснює 79% дисперсії досліджуваного процесу.

Рівняння може використовуватися для моделювання значення показника економічної доданої вартості на основі відомих значень показника фінансового результату за конкретним підприємством.

Проведений аналіз свідчить про складний стан підприємств з виробництва і реалізації хлібобулочних виробів Донецької області. Саме тому необхідно розробити системи EVA-BSC, створення якої відбувається в декілька основних етапів, в процесі яких виявляються:

кількість клієнтів (або частка ринку);

прибутковість клієнтів (або частки ринку), виходячи з маржинального прибутку;

ступінь інкасації виручки від клієнта;

швидкість технологічного процесу;

швидкість допоміжних процесів (зокрема, обслуговування клієнтів від прийому першої заявки і виставляння рахунку до відвантаження товарів (надання послуг) і отримання грошових коштів);

кількість і швидкість упровадження нових товарів;

професіоналізм працівників і рівень їх кваліфікації;

кількість часу, необхідного для перепідготовки / підвищення кваліфікації одного працівника;

кількість пропозицій з вдосконалення роботи компанії з виділенням пропозицій працівників, що пройшли навчання;

цільова структура капіталу;

вартість капіталу;

абсолютний обсяг засобів, необхідний для ведення бізнесу;

вартість виконання основних і допоміжних бізнес-процесів, власник бізнес-процесу і його мотивація;

операційний бюджет бізнес-процесів.

Усвідомлюючи важливість стратегічних рішень і збору інформації, необхідної для їх ухвалення, не слід забувати про оперативне управління компанією.

У даний час більшість компаній застосовує систему управлінського контролю, використовуючи бюджетування. Не поменшуючи ролі бюджетування в управлінні ресурсами компанії, виділимо ряд властивих йому недоліків:

абсолютний обсяг виділених коштів визначається за підрозділами, а не за видами діяльності підприємства;

не виявляються надмірні витрати;

не визначається ланцюжок створення вартості продукту;

умовний розподіл витрат не дає можливості оцінити істинну вартість продукту;

існує суперечність між досяжністю цілей і їх стимулюючим ефектом [199, с.413].

Уникнути вказаних недоліків дозволяє система функціонального бюджетування (АВВ), заснована на функціонально-вартісному аналізі (Activity Based Costing — ABC).

Відзначимо, що при традиційній системі бюджетування на підприємстві керівники вимушені прогнозувати свої дії: традиційно діяльність планується не у фінансових показниках, а в передбачуваних заходах. Тому механізм АВВ більш прийнятний в сучасних умовах.

У той же час, не всі керівники оцінюють вартість того або іншого заходу (процесу). Цю проблему можна вирішувати формуванням і затвердженням традиційного бюджету витрат підрозділу при одночасному складанні графіка заходів. Такий підхід дозволить контролювати не тільки грошові витрати, але і ті заходи, які їх спровокували. Згодом керівники зможуть планувати процеси, точно визначаючи витрати, необхідні для їх реалізації.

Планування видів діяльності і стандартних дій кожного центру відповідальності необхідно проводити вже на етапі побудови проєкції «бізнес-процеси» в системі EVA-BSC. При цьому основною вимогою є визначення кількості споживаних ресурсів і результату кожного процесу. Крім того, необхідно встановити швидкість процесу, а також особу, відповідальну за досягнення результату.

Багато витрат може бути віднесено безпосередньо до конкретних центрів, проте частина їх (наприклад, на працю, опалювання й освітлення) є непрямыми і відносяться відразу до декількох центрів. Такі витрати повинні розподілятися за видами діяльності на основі причинно-наслідкових зв'язків або аргументованих оцінок персоналом споживання ресурсів.

У будь-якому випадку вдаватися до умовного розподілу не слід, оскільки ніж більше витрат на цьому етапі буде віднесено умовно за

центрами витрат, тим більше довільною і менш достовірною буде інформація про собівартість продукції, видавана функціональною системою.

Однієї з переваг функціональної системи бюджетування є виявлення надмірних витрат за допомогою побудови моделі споживання ресурсів.

Для формалізованого представлення залежності між ресурсами, що поставляються і споживаними, по видах діяльності використовується наступне рівняння [125, с.214]:

Витрати на поставлені ресурси = Витрати на використані ресурси + Витрати на невикористану потужність.

Рівняння показує, що кількість витрат на який-небудь вид діяльності визначається витратами на ті ресурси, що поставляються, а не на ресурси, що використовуються.

Витрати на невикористану потужність — це різниця між витратами на поставлені і використані ресурси. Невикористана потужність виникає через поставку деяких ресурсів в дискретних кількостях наперед, тобто до того як ресурс споживатиметься, тому в короткостроковому плані скоректувати пропозицію і попит на нього не вдається. Типовими прикладами є закупівля устаткування або наймання штатних працівників. Такі витрати здійснюються незалежно від використання в короткостроковому плані, тому вони проходять за категорією постійних витрат. Поставка інших ресурсів може постійно коректуватися з урахуванням їх реального споживання.

Проблема коректування поставки ресурсу з урахуванням фактичного попиту на нього і усунення невикористаних потужностей виникає тільки відносно виділених ресурсів, поставка яких не може бути скорочена в короткостроковому періоді [170, с.5]. В тих випадках, коли витрати на швидке постачання ресурсу є постійними, його кількість, що фактично використовується, змінюватиметься залежно від обсягу виробництва кожного періоду.

Попит на ресурси для будь-якого виду діяльності також зростає при ухваленні рішень про випуск нових видів продукції, створення модифікацій товарів або розширення обсягу виробництва. Це може приводити до ситуацій, при яких використання ресурсу за видами діяльності перевищить обсяг його поставок. В короткостроковому плані надлишок попиту може бути компенсований інтенсивнішою або тривалішою роботою співробітників або виходом продукції в пізніші терміни. Проте додаткові витрати ресурсу вимагають збільшення його поставок. Таким чином, якщо постійно відбуваються зміни в споживанні ресурсу за видами діяльності, внаслідок чого потужність стає або вільною, або, навпаки, дефіцитною, може знадобитися значний час, перш ніж поставка ресурсів для даного виду діяльності буде скоректована з урахуванням їх фактичних витрат.

Менеджери іноді не прагнуть зменшувати витрати на придбання ресурсів до обсягів, при яких забезпечується відповідність надходжень і попиту, що знизився. Вони можуть накопичувати ресурси навіть при значному зниженні попиту на продукцію. Тому ніяких вигод від скорочення використання ресурсу підприємство не відчує. Проте якщо рішення ухвалюються на основі функціональної системи розрахунку витрат, передбачається, що прогнозована зміна потреби в ресурсах на якийсь вид діяльності трансформується в зміну еквівалентного потоку грошових коштів, що мають відношення до даних ресурсів.

Основою вартісного підходу до управління бізнесом є модель оцінки вартості компанії. Оцінка вартості бізнесу здійснюється методом дисконтованих грошових потоків і вимагає не тільки інформації про всі сторони діяльності компанії за останні кілька років, але і складання прогнозів на наступний період [99, с.60]. Прогнози повинні охоплювати всі ключові чинники вартості компанії – внутрішні і зовнішні, інакше не вдасться отримати об'єктивну оцінку вартості бізнесу. Отже, в результаті власники та керівники компанії отримують у своє розпорядження оптимально повний і

добре структурований набір інформації, який дозволяє значно підвищити ефективність діяльності компанії і використання найважливіших ресурсів бізнесу – капіталу, персоналу та інформації.

Вартісні моделі компанії можуть бути успішно побудовані не тільки для бізнесу в цілому, але і для бізнес-одиниць, функціональних підрозділів, бізнес-процесів, продуктів компанії і навіть для окремих співробітників. В результаті вдасться максимально ефективно орієнтувати систему компенсації співробітників – від генерального директора до рядового виконавця – на досягнення основоположної мети бізнесу – створення і примноження багатства її власників [152, с.78].

Таким чином, вартісний підхід до управління дозволяє досягти того, щоб кожному співробітнику компанії було вигідно збільшувати багатство акціонерів, вирішивши тим самим «агентську проблему» протиріччя між інтересами акціонерів і найманих працівників, не вирішувану при традиційному підході до управління бізнесом. Наявність вартісних моделей основних елементів компанії дозволяє розглядати кожен проект компанії як інвестиційний, що дає в руки менеджерів єдиний і найбільш ефективний критерій вибору між альтернативними проектами – внесок даного проекту у створення багатства акціонерів.

Неупереджений аналіз механізмів створення вартості в компанії показує, що вартість створюється не у функціональних підрозділах, а в міжфункціональних бізнес-процесах, що поставляють один одному кінцеві продукти [3, с.32]. Крім того, через постійне зменшення тривалості життєвого циклу товару, саме процеси та їх створення приносять компаніям довгостроковий успіх. Сьогодні оптимізація бізнес-процесів є одним з найважливіших засобів забезпечення сталого розвитку підприємства. Крім цих факторів, загальних для світової економіки, існує ряд інших, специфічних для України, що вимагають від вітчизняних компаній переходу до процесної організації та оптимізації бізнес-процесів.

Якщо раніше ключовим фактором успіху бізнесу були енергія та зв'язок лідера - власника і керівника компанії, то зараз - ефективність системи управління бізнесом перш за все залежить від ефективності бізнес-процесів.

Порівняння суми проміжків часу, що витрачаються на виконання окремих кроків процесу, і часу, що витрачається на виконання процесу в цілому і аналіз щоденної роботи керівників і ключових фахівців компаній показують, що в переважній більшості вітчизняних компаній значну частину часу експерти та керівники витрачають на вирішення рутинних завдань і прийняття рішень, які цілком можна передати виконавцям і співробітникам «загального профілю» [61, с.12]. За даними дослідження встановлено, що при виконанні бізнес-процесів близько 90% часу витрачається на налагодження взаємодії між різними функціональними підрозділами - безпосередніми учасниками цих бізнес-процесів. Відсутність відповідального за процес може спричинити те, що окремі функціональні етапи процесу будуть виконані бездоганно, але в цілому процес буде неефективним. Різке загострення конкуренції і прискорена глобалізація та монополізація ринків не допускає подібних ризиків та марного витрачання часу і ресурсів. В іншому випадку це може виявитися згубним для подальшого розвитку компанії на ринку. Функціональна структура компанії, при якій вона розглядається і управляється як сукупність функціональних підрозділів збуту, маркетингу, фінансів тощо володіє ще цілим рядом недоліків, які не дозволяють їй успішно конкурувати з суперниками, які перейшли на процесну структуру управління. У функціональній компанії, насамперед, функціональна ієрархія підпорядкування є важливішою за горизонтальне співробітництво в бізнес-процесі. Отже, діяльність кожного співробітника підприємства спрямована не на кінцевого споживача і не на кінцевий результат, а тільки на керівника свого підрозділу. В свою чергу, підрозділ компанії займається не стільки створенням вартості в компанії, а захистом і просуванням власних інтересів.

Функціональна структура компанії орієнтована на прості завдання і складні системи контролю. В епоху довготривалих життєвих циклів продукції ця система працювала бездоганно.

Але нове століття вимагає гнучких організаційних структур, які можуть забезпечити будь-який життєвий цикл продукту. Виникають нові вимоги до організаційної структури підприємства – наявність кваліфікованих співробітників та прозорість при здійсненні контролю.

Проблеми управління вартістю продуктів і послуг, а також зниження витрат при їх створенні гостро стоять перед багатьма компаніями. Якщо при управлінні компанією орієнтація робиться на управління бізнес-процесами, то необхідно говорити про вартість бізнес-процесів і про управління вартістю бізнес-процесів як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективах. В області вирішення завдання управління компанією і вартістю бізнес-процесів лежать відповіді на важливі питання управління компанією [20, с. 98]:

- які витрати на реалізацію бізнес-процесу і, відповідно, на виробництво продукту;

- яка прибутковість від реалізації продукції клієнтам різних категорій;

- на якому етапі бізнес-процесу компанії відбувається необґрунтована перевитрата ресурсів;

- які бізнес-процеси компанії є найбільш затратними;

- які продукти повинні бути зроблені компанією, а які повинні бути закуплені;

- яким повинен бути розмір мінімальної ціни на товар або послугу для прибуткової роботи компанії;

- які ресурси необхідні для виробництва запланованої кількості продуктів;

- яка ефективність від оптимізації або автоматизації бізнес-процесів.

Виділяють три види бізнес-процесів [52, с.103]:

процеси управління — бізнес-процеси, які управляють функціонуванням системи. Процесом управління можна вважати корпоративне управління;

основні — бізнес-процеси, які задіяні в операційній діяльності підприємства і відповідають за валову виручку від реалізації продуктів, товарів чи послуг. У якості операційних бізнес-процесів можна виділити виробництво, просування, рекламу, логістику;

забезпечувальні — бізнес-процеси, які обслуговують операційну діяльність підприємства: інформаційна підтримка, управлінський облік.

Слід зазначити, що розрахунок вартості бізнес-процесів особливо актуальний у тих випадках, коли продукт реалізується за допомогою одного або декількох бізнес-процесів і незамінний при ціноутворенні, у тому числі при визначенні трансфертних цін на послуги внутрішніх обслуговуючих підрозділів — наприклад, вартості налаштування одного робочого місця відділом технічної підтримки.

Широко використовуваний і розроблений з точки зору методологічної та інструментальної бази підхід до визначення вартості бізнес-процесів ґрунтується на технології поопераційного розрахунку вартості (ActivityBasedCosting - ABC). Метод ABC - це метод обліку витрат, заснований на розрахунку вартості процесів, які беруть участь у створенні кінцевого продукту [71, с.254]. Він відповідає процесно-орієнтованому принципу управління підприємством. Метод розроблений в якості альтернативи традиційним фінансовим підходам і отримав широке поширення у світовій практиці управління на підприємствах самого різного профілю.

Розрахунок вартості процесу починається з визначення вартості одноразового виконання кожної функції процесу. Вартість функції визначається через вартість ресурсів, споживаних у ході її виконання. Таким чином, спочатку необхідно встановити: перелік ресурсів, що витрачаються на

реалізацію функції; норму витрати кожного ресурсу на однократне виконання функції; вартість кожного ресурсу (Додатки Н, П, Р).

Після оцінки показників норми витрати і ціни ресурсів, що витрачаються на виконання функції, можна визначити вартість її одноразового виконання. Маючи інформацію про вартість одноразового виконання кожної функції процесу, можна розрахувати вартість всього процесу. Вартість процесу визначається як зважена сума витрат на функції, що виконуються в рамках процесу [78, с.147].

Таким чином, метод ABC пропонує розглядати продукт як результат виконання конкретних функцій процесів і досліджувати ці функції з точки зору використання ресурсів. Кожна функція, що бере участь в тому чи іншому процесі, вносить певний внесок у продукт, створюваний в результаті цього процесу. Даний внесок може бути прямим – у вигляді реальної частини продукту або непрямим – у вигляді підтримки, яка надається однією функцією іншим. Окремі внески різних функцій, об'єднані в ході процесу, і дають бажаний кінцевий результат, або продукт [91, с.15].

Вартість – найбільш ємний і загальний показник бізнес-процесу, який використовується менеджерами в управлінні компаніями. Вартість бізнес-процесу в більшості випадків можна вважати його інтегральною характеристикою. Тому роблячи розрахунок вартості бізнес-процесу необхідно пам'ятати, що розрахунок інтегральної характеристики пов'язаний з необхідністю розподілу ресурсів між функціями процесів, а витрати на отримання оцінки вартості бізнес-процесу повинні відповідати завданням, що розв'язуються на основі цієї оцінки.

Висновки за розділом 2

1. Визначено, що формування системи показників створення нової вартості, дозволить по-перше, спростити можливість розкладання підсумкового періодичного показника на чинники, які, у свою чергу, можуть бути доведені до кожного підрозділу компанії; по-друге, проводити

моніторинг підсумкового періодичного показника на предмет того, чи дійсно він сигналізує про зміну вартості для акціонерів (власників) в звітному періоді.

2. Розроблено підхід до оцінки вартості компанії на основі врахування вартості її інтелектуального капіталу, що дозволить керівництву своєчасно приймати ефективні управлінські рішення щодо майбутнього розвитку і впливати на вартість компанії (зменшуючи або збільшуючи її) шляхом моніторингу показників інтелектуального потенціалу, який є базисом для створення інтелектуального капіталу компанії.

3. Обґрунтовано, що показник EVA повинен бути основним елементом всієї системи вартісно-орієнтованого управління. По-перше, він є фінансовим показником, який дає уявлення про сукупне зростання вартості компанії, а також, а, по-друге, створення економічної вартості є процесом взаємодії безлічі зовнішніх і внутрішніх чинників, спрямованих на збільшення грошового потоку, який є основним джерелом фінансування. Отже, EVA — показник, об'єднуючий результати дій декількох чинників.

4. Обґрунтовано, що у даний час при оперативному управлінні підприємством слід використовувати систему функціонального бюджетування (ABB), засновану на функціонально-вартісному аналізі (Activity Based Costing — ABC), яка допомагає виявити надмірні витрати, визначити ланцюжок створення вартості продукції та розподілити обсяги виділених коштів не за підрозділами, а за видами діяльності підприємства.

5. Визначено, що розрахунок вартості бізнес-процесів - це складне завдання, якість вирішення якого залежить від ряду суб'єктивних факторів, тому слід говорити про визначення оцінки вартості бізнес-процесу. Використання оцінки вартості бізнес-процесу в управлінні компанією буде більш ефективним при процесно-орієнтованому управлінні. Проведення розрахунку вартості бізнес-процесів дозволить керівництву підприємства раціоналізувати й оптимізувати ці процеси шляхом перерозподілу матеріальних і трудових ресурсів між процесами, знайти перевантажені і не враховані процеси і об'єктивно управляти підприємством.

РОЗДІЛ 3

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ВПРОВАДЖЕННЯ ТЕХНОЛОГІЙ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ

3.1. Методичний підхід до впровадження орієнтованих на вартість технологій управління підприємством

Формування та підтримка конкретної величини вартості підприємства може відбуватися лише завдяки цілеспрямованій управлінській дії. Фахівці однієї з провідних консалтингових фірм McKinsey & Company, Inc. вважають, що управління створенням вартості найвірніше розуміти як поєднання вартісного мислення і управлінських процесів і систем, необхідних для перекладу цього мислення мовою конкретних дій [213, с. 251]. Але для успіху недостатньо лише чого-то одного. Для отримання довгострокового стійкого результату підприємству необхідно поєднувати ці складові.

Для цього на підприємстві повинен бути розроблений та постійно використовуваний механізм управління вартістю.

Процеси управління вартістю підприємства можна розглядати з трьох точок зору: змістовної, організаційної і технологічної. Зі змістовної точки зору процеси управління вартістю спрямовані на максимізацію вартості підприємства за допомогою дії на чинники вартості; з організаційної складається з підпроцесів управління і етапів процесу управління вартістю; з технологічною – включає формування інформаційної бази процесу управління вартістю за допомогою проведення оцінки вартості підприємства і подальшого використання отриманої величини [177, с.52].

Підпроцеси управління вартістю – це сукупність рішень, дій або процесів, об'єднаних спільністю завдань з максимізації вартості

підприємства. Можна виділити наступні підпроцеси управління вартістю підприємства:

- 1) стратегічне і оперативне планування;
- 2) визначення цільових нормативів чинників вартості;
- 3) регулювання і координація;
- 4) організація оцінки результатів процесу управління вартістю.

Вказані підпроцеси відбивають найбільш типові управлінські дії на етапах процесу управління вартістю підприємства. На етапі базової і підсумкової оцінки використовується підпроцес організації оцінки результатів; на етапі розробки стратегії використовуються стратегічне планування і визначення цільових нормативів чинників вартості; на функціональному етапі використовуються функції оперативного планування, регулювання і координації.

Для того, щоб здійснювати управління вартістю необхідно чітко представляти технологію цього процесу. Сукупність методичних інструментів розрахунку вартості підприємства, інформаційне та організаційне забезпечення такої оцінки складають систему управління вартістю підприємства.

Основні етапи процесу управління вартістю підприємства:

1) базова оцінка. Фінансові аналітики оцінюють підприємство за стандартом ринкової вартості. Для цього необхідно здійснити вибір відповідної методики оцінки, для чого заздалегідь проводиться економічний аналіз господарської діяльності підприємства, підведення підсумків діяльності усіх структурних підрозділів.

2) розробка стратегії. Проводиться розробка і вибір стратегії розвитку підприємства з альтернативних варіантів (починається стратегічний цикл процесу управління вартістю). Перевага віддається тому варіанту, який дозволяє максимізувати вартість підприємства. До того ж визначаються нормативні показники (чинники вартості), які мають бути досягнуті в

конкретний період (на усіх етапах реалізації стратегії). На схемі (рис. 3.1) цей етап може бути пропущений, якщо стратегія вже розроблена і здійснюється, тобто здійснюється укорочений (оперативний) цикл, проте результати аналізу на оперативному циклі можуть привести і до змін в стратегії підприємства.

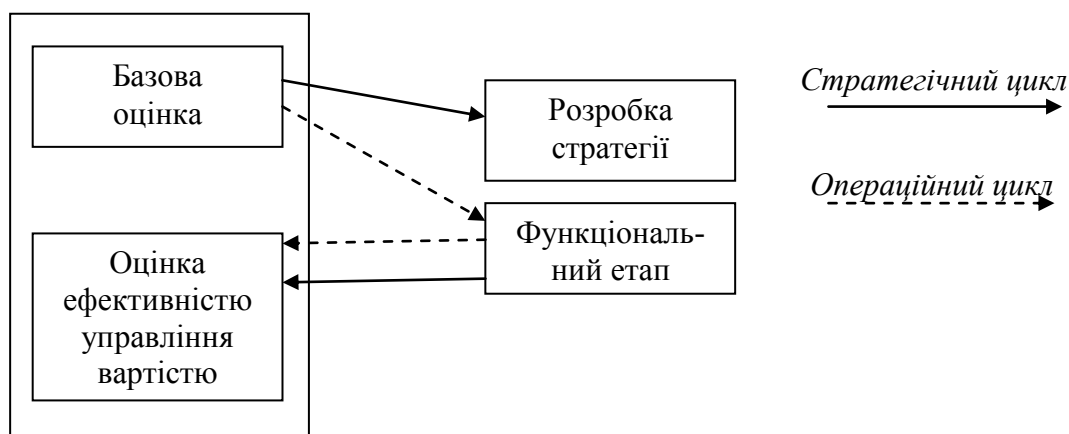


Рис. 3.1 Принципова схема взаємозв'язку етапів процесу управління вартістю

3) функціональний етап - оперативне управління процесами, що впливають на вартість підприємства, постійний контроль над ними на усіх рівнях управління (оперативний моніторинг чинників вартості). Основний функціональний зміст процесу управління вартістю знаходиться саме в цих процедурах.

4) підсумкова оцінка (оцінка ефективності управління вартістю підприємства). Цей етап є завершуючим моментом процесу управління вартістю на певному тимчасовому інтервалі, і в той же час він починає новий цикл цього процесу (тому на схемі перший і четвертий етапи об'єднані), оскільки він також припускає оцінку вартості підприємства, тобто визначення досягнутих результатів за певний період часу.

Ці етапи складають зміст процесу управління вартістю підприємства. Цикл цього процесу залежить від тривалості розробленої стратегії розвитку

підприємства (стратегічний цикл). Взаємозв'язок цих етапів відображено на схемі 3.1, що ілюструє послідовність процесів управління вартістю.

Головною проблемою на завершуючому етапі процесу управління вартістю підприємства є складність оцінки ефективності управління вартістю. Річ у тому, що можливо порівнювати показники вартості тільки в абсолютному вираженні за певні періоди часу (поточну вартість порівнювати з ретроспективними показниками). Таке порівняння недостатньо інформативне, оскільки необхідно оцінити саме управління вартістю, а не її кількісне зростання. Наприклад, зростання вартості може бути викликане виключно екзогенними чинниками (зокрема, це може бути зростання цін на продукцію, зниження мит тощо) [173, с.87]. Тоді вартісні показники підприємства будуть зростати не за рахунок ефективного управління, а за рахунок поліпшення ринкової кон'юнктури. Управління вартістю ж повинно відбивати ефективність менеджменту підприємства, демонструвати здатність його управлінців у будь-яких економічних умовах збільшувати капітал власників підприємства.

Після прийняття рішення про впровадження вартісного підходу до управління керівництву підприємства необхідно сформулювати сукупність рішень, які мають бути прийняті. Ці рішення можуть бути умовно поділені на дві групи: рішення з побудови управлінської системи, пов'язаної з контролем за досягненням фінансових цілей і їх коригуванням; рішення зі створення системи, обумовленої ухваленням рішень, які максимізують вартість бізнесу для акціонерів в майбутньому.

Незважаючи на тісний взаємозв'язок один з одним, вони виконують принципово різні функції: перший тип рішень визначає контроль за виконанням раніше прийнятих (історичних); другий тип — рішення, що приймаються сьогодні, але впливають на збільшення вартості підприємства для власників в майбутньому. Розглянемо вказані системи. Система управлінського контролю у рамках концепції управління вартістю (VBM) в загальному вигляді представлена на рис 3.2 [27, с. 157].



Рис. 3.2. Система управлінського контролю в системі управління вартістю

Вибір ключової фінансової мети і, відповідно, набору ключових показників результатів діяльності визначається рядом початкових передумов, що характеризують як внутрішнє, так і зовнішнє середовище бізнесу: властивостями і розумінням продукту, ключовою компетенцією підприємства, капіталоемністю бізнесу і його оптимальним масштабом, мірою невизначеності зовнішнього середовища, рівнем, силою і якістю конкуренції, державного регулювання тощо. Зрозуміло, що вказані передумови безпосередньо впливають на формулювання стратегії підприємства на корпоративному рівні, а також бізнес-стратегії. У цьому сенсі головна фінансова мета підприємства, як мета максимізації добробуту власників, перетворюється в призму обраних підприємством стратегій в конкретні фінансові цілі.

Певна мета має бути, з одного боку, пов'язана з загальною метою максимізацією багатства акціонерів у довгостроковому періоді, а з іншої — виражена конкретними фінансовими показниками. У наборі цих показників необхідно обрати підсумковий показник, що узагальнено свідчить про створення нової вартості для акціонерів впродовж звітного періоду.

Узагальнюючий показник результатів в цілях управління і оцінки результатів може бути розподілений на чинники.

Наступним кроком при виборі набору підсумкових показників в системі планування і контролю буде визначення, з одного боку, потрібних, або мінімально необхідних значень цих показників, а з іншої — очікуваних (планованих) значень. Контроль за результатами включає перевірку наступних ключових моментів: порівняння фактичних значень з плановими; пошук причин відхилень; виявлення факторів, що спричинили ці відхилення; аналіз отриманих фактичних значень у розрізі стратегії підприємства [80, с.113].

Результатом аналізу планових результатів діяльності є, по-перше, ухвалення рішень про коригування конкретних значень показників на

майбутнє, а також самого набору як показників, так і певної фінансової мети; по-друге, ухвалення рішень про винагороду менеджерів, про ефективність існуючого портфеля бізнесів, здійснюваних компанією інвестиційних проектів, за залученими для фінансування бізнесу джерелами [87, с.17]. Слід відмітити, що останні вказані рішення носять яскраво виражений ретроспективний характер: в даному випадку має значення не те, яке джерело фінансування зараз вигідніше, а те, наскільки залучені у минулому джерела фінансування були ефективно використані.

Підкреслимо, що система винагороди менеджерів була свідомо включена саме в цей блок рішень: менеджери, як представляється, повинні винагороджуватися не за обіцянки майбутніх успіхів, а за результатами минулої діяльності, виявленими в процесі управлінського контролю.

Побудова системи ухвалення рішень, спрямованих на максимізацію цінності бізнесу для акціонерів в майбутньому є одним з найважливіших завдань управління вартістю, структура якої залежить, по-перше, від обраного ключового показника результатів діяльності; по-друге, від сутності і форми бізнесу. Враховуючи вказані обставини, покажемо архітектуру такої системи: по-перше, в загальному випадку, тобто безвідносно до галузевої приналежності бізнесу; по-друге, за умови вибору в якості результуючого показника залишкового чистого прибутку (RE) [27, с.258].

Залишковий чистий прибуток визначається як бухгалтерський чистий прибуток організації за вирахуванням витрат на капітал [32, с.14]. Формула (3.1) дає альтернативне вираження для величини залишкового чистого прибутку :

$$RE_j = E_{j-1} * (ROE - k_E) \quad (3.1)$$

де E_{j-1} — балансова вартість власного капіталу на початок періоду; ROE рентабельність власного капіталу; k_E — необхідна дохідність на власний капітал.

Формула (3.1) надзвичайно важлива. З її допомогою можна визначити загальні індикатори формування акціонерної вартості підприємства (рис.3.3).

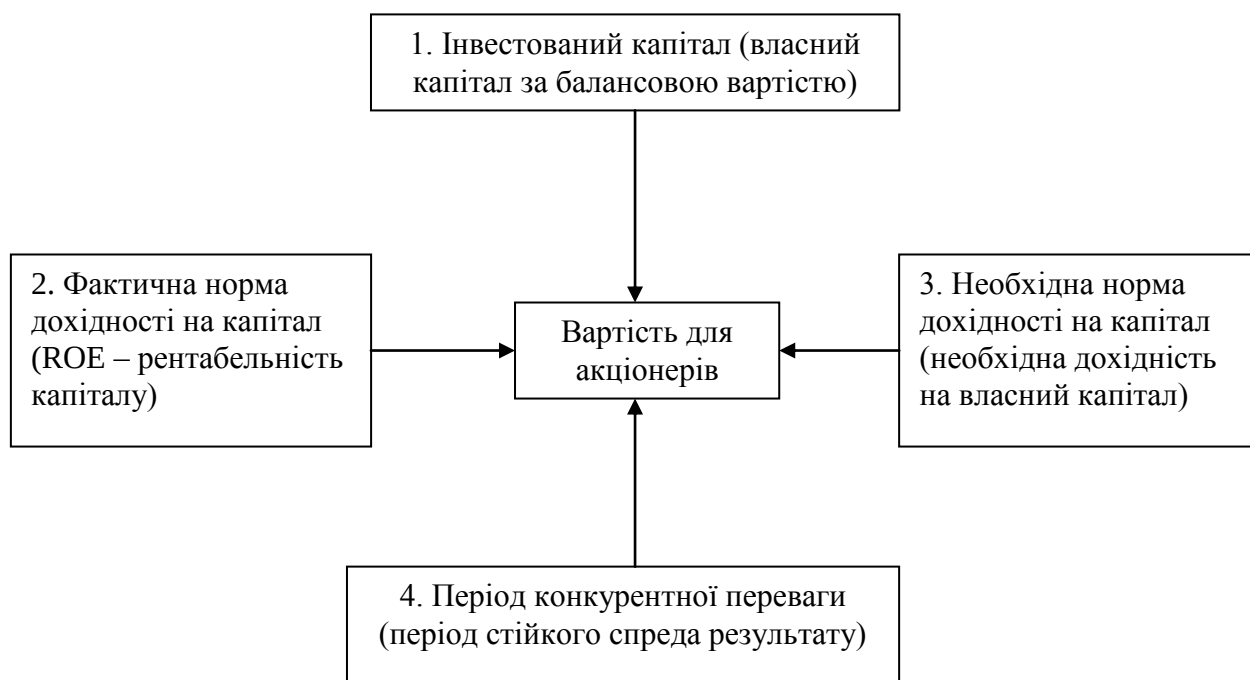


Рис. 3.3. Загальні індикатори формування акціонерної вартості з урахуванням формули залишкого чистого прибутку

Відповідно до цього підходу, цінність для акціонерів створюється наступними чотирма чинниками, з яких контролюються менеджментом тільки три :

наявною на початок періоду величиною інвестованого капіталу — це балансова вартість власного капіталу. Слід враховувати, що на цей показник не мають впливу менеджмент підприємства;

фактичною віддачею на вкладений капітал — показник рентабельності власного капіталу;

необхідною віддачею на вкладений капітал — показник необхідної віддачі на власний капітал;

здатність підприємства створювати прибуток, вищий за інвестований капітал. Період конкурентної переваги визначається терміном, в який отриманий грошовий потік перевищує вкладений.

Формула (3.1) і модель, представлена на рис. 3.3, визначають порядок дій в цілях максимізації цінності бізнесу для акціонерів. Вказаний порядок, показаний на рис. 3.4, увійшов до науки і практики як порядок дій Арнольда[191, с.141].



Рис. 3.4. Порядок дій з збільшення цінності для акціонерів згідно Арнольда

Модель Арнольда припускає, що для збільшення вартості бізнесу для акціонерів компанія здійснює п'ять кроків.

Модель Арнольда покликана збільшити рентабельність власного капіталу в умовах використання моделі залишкового чистого прибутку.

Управляти рентабельністю можна за допомогою декомпозиції підсумкових значень на чинники вартості, які прямо або опосередковано впливають на неї. Методологічні проблеми розкладання бухгалтерського показника рентабельності (будь то рентабельність активів або власного капіталу) на чинники добре відомі як в теорії, так і в практиці бізнесу. В той

же час, при ясності методологічних підходів, побудова «дерева» чинників для кожного бізнесу є унікальним консалтинговим завданням внаслідок неповторності кожної окремої бізнес-практики.

Компанія залучає додаткові інвестиції в підрозділи (дивізіони, напрями бізнесу), створення нової вартості, що має найбільший потенціал. Потім вилучає засоби з бізнес-процесів, що не створюють вартість або мають низький вартісний потенціал. Під вартісним потенціалом в даному випадку ми розуміємо спред (різницю) між величиною очікуваної (фактичною) і необхідної доходності.

Стратегічні рішення підприємства повинні забезпечувати формування стійких конкурентних переваг. Наступним кроком є підтримка різниці результатів з метою створення довгострокової конкурентної переваги.

Ефективно функціонуюча система управління вартістю може впливати на ставку прибутковості на власний капіталу, що опосередковано впливає на величину спреду.

Запропонована Арнольдом модель є закритою: п'ятий крок повертає нас до першого. Спираючись на періодичність показників результативності, дана модель демонструє послідовність управлінських дій.

Впровадження системи управління вартістю - досить тривалий процес, західні фахівці оцінюють його тривалість в 2-3 роки.

Професійними консультантами розроблені різні схеми впровадження системи управління вартістю компанії. На рис. 3.5 представлена схема впровадження системи управління вартістю на підприємстві, що відбиває зміст і послідовність основних дій з практичної реалізації концепції управління вартістю. Щоб здійснити цей процес підприємству знадобиться допомога оцінних і консультаційних компаній, здатних надати методичні матеріали з навчання персоналу підприємства основам вартісної оцінки і принципам управління вартістю.



Рис. 3.5. Схема впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством

На думку авторів книги «Вартість компаній: оцінка і управління», для успішного впровадження системи управління вартістю компанії потрібне дотримання десяти умов [107, с. 287] :

- 1) недвозначна і зрима підтримка з боку вищого керівництва;
- 2) особлива увага - вдосконаленню ухвалення рішень, що входять в компетенцію виробничого (а не тільки фінансового) персоналу;
- 3) накопичення критичної маси шляхом нарощування досвіду і навичок всюди в компанії;
- 4) інтеграція принципів управління вартістю в процес планування;
- 5) особлива увага - практичним аспектам, а не методології;

- 6) аналіз стратегічних питань в тісній ув'язці з особливостями кожної ділової одиниці, а не на основі однакових або узагальнених принципів;
- 7) наявність необхідної інформації (зокрема, балансів ділових одиниць, порівнянних зовнішніх даних і так далі);
- 8) однакові і прості в застосуванні форми звітності і моделі вартісної оцінки, що полегшують роботу менеджерів;
- 9) ув'язка системи заохочення із створенням вартості;
- 10) оцінка потреб в капіталі і людських ресурсах на основі вартості.

Без розуміння сутності вартісного підходу до управління підприємством на усіх рівнях управління неможливо добитися відчутного прогресу. Саме розуміння нового управлінського підходу дозволить усім працівникам підприємства говорити на «одній мові».

Форми управлінської звітності на підприємстві мають бути розроблені координаційною групою, здатною врахувати вимоги до неї вищого керівництва, фінансових аналітиків і специфіку усіх підрозділів і служб підприємства [62, с. 139]. Важливо також заохочувати творчий підхід на усіх рівнях управління, заснований не на механічному, а на діяльному мисленні.

Останнім важливим аспектом успішної реалізації концепції управління вартістю є її оптимізація, яка повинна здійснюватися за трьома параметрами : витрати на впровадження системи управління вартістю, якість підготовки персоналу підприємства, терміни реалізації.

Робота з впровадження і вдосконалення управління вартістю на кожному конкретному підприємстві міститиме багато специфічних тонкощів і труднощів.

Практична реалізація стратегії, орієнтованої на зростання вартості, вимагає розробку методик виміру результатів, створених окремими підрозділами і працівниками у взаємозв'язку із стратегічною метою. Таких вимірювальних систем створено безліч. Це система комплексного аналізу даних (Data Envelopment Analysis), модель виміру досягнень (Performance

Measurement Model), піраміда досягнень (Performance Prism), збалансована система показників (Balanced Scorecard) тощо. Порівняльний аналіз цих систем показує, що жодна з них не володіє досконалістю, але збалансована система показників (BSC) має якнайменшу кількість недоліків. Саме це, ймовірно, і зумовило її поширеність.

Викладені вище положення з управління вартістю компанії дозволяють сформулювати наступне бачення реалізації цього процесу:

1. Процес управління включає рішення стратегічних задач, що обумовлюють зростання вартості. Серед них повинні бути наступні:

формування і підтримка бізнес-моделі, орієнтованої на вартість. При цьому провідну роль тут повинен зіграти стратегічний маркетинг, основне призначення якого полягає в прогнозуванні майбутніх потреб і відповідності пріоритетам споживачів;

орієнтованість на інтереси широкого кола зовнішніх учасників (держави, постачальників, кредиторів і ін.). Оцінки їх впливу на вартість (через грошові потоки) дозволить ухвалювати стратегічні рішення з коректування взаємовідносин;

обумовленість внутрішніх взаємовідносин власників з менеджерами, працівниками. Ці особи повинні бути підготовлені і мотивовані на зростання вартості;

розробка капітальних бюджетів повинна бути організована з урахуванням забезпечення довгострокових задач з підвищення вартості, що вимагає вироблення пріоритетів з прибутковості проектів, розподілу прибутку і залученню позикового капіталу.

2. Надалі управлінські рішення, орієнтовані на вартість, починають носити оперативний характер, що вимагає розробки відповідних показників.

3. Запропоновані в теорії BSC чотири групи показників, ймовірно, слід доповнити показниками, що характеризують взаємостосунки з іншими

стейхолдерами, причому наперед прогнозуючи і враховуючи реальний ефект у вигляді впливу на величину грошових потоків компанії.

4. У процесі реалізації стратегії можуть виникати негативно впливаючі на її хід чинники, що вимагає переорієнтації з одних чинників вартості на інші, аналізу і оцінки можливостей компенсації втрат вартості через один чинник вартості за допомогою посилення позитивного впливу інших.

Механізм цього управління не розроблений в теорії управління вартістю. Представляється, що він може бути заснований на ситуативному підході.

Ситуативний підхід до управління вартістю підприємства визначається як підхід, орієнтований на підтримку (збереження) стратегічно заданого рівня вартості бізнесу при настанні ситуацій в зовнішньому та/або внутрішньому середовищі підприємства, що викликають негативні події у вигляді зміни вартості, шляхом управління її чинниками.

Особлива увага в рамках цього підходу повинна бути надана визначенню чинників, зміна яких в результаті настання негативної ситуації приведе до зниження кінцевого показника, пошуку альтернативних чинників, що дозволяють компенсувати втрату вартості, а також виміру чутливості вартості до цих чинників.

Вибір певного виду управляючих рішень в процесі управління вартістю – це вибір альтернативної стратегії управління або коректування прийнятої раніше стратегії. Під стратегією управління в контексті обговорення даної проблеми розуміється ухвалення рішення про вибір об'єкту управлінської дії, в даному випадку в цілях підтримки рівня вартості як задана стратегічна мета.

Розроблений на основі сформульованих вище теоретичних положень процес ситуативного управління вартістю представлений наступним набором дій (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Впровадження технології управління вартістю на основі ситуаційного підходу

У кожному конкретному випадку керівництву підприємства необхідно визначити коло чинників, зміна яких приводить до втрати вартості

підприємства, і, навпаки, позначити перелік чинників, здатних компенсувати втрату. Вивчивши ці чинники і ступінь їх впливу (чутливість) на вартість підприємства, менеджери повинні реалізувати комплекс управлінських заходів з усунення негативних наслідків цих змін, щоб підтримати величину вартості підприємства на необхідному рівні.

3.2 Особливості вартісного управління на основі комп'ютерних технологій з використанням пакетів прикладних програм

Концепція управління вартістю – це сучасна концепція менеджменту, що поступово впроваджується у практику управління вітчизняних підприємств.

Підприємство, що застосовує технології управління вартістю бізнес-процесів, вирішують цілий ряд управлінських задач:

- одержання інструменту та критерію оцінки ефективності процесів;
- впровадження методики розрахунку ефекту від автоматизації й оптимізації процесів;
- визначення собівартості продуктів/послуг, у тих випадках, коли вони еквівалентні процесу.

Для ефективного управління власнику необхідно мати відповідний інструмент, що дозволяє зібрати аналітичну інформацію для оцінки впливу бізнес-одиниць на зростання вартості підприємства [136].

Найефективнішим інструментом, який дозволяє об'єктивно оцінити діяльність підприємства в цілому і в розрізі окремих підрозділів, є автоматизовані системи. Такі інформаційні системи дозволяють провести детальний фінансово-економічний аналіз окремих структурних підрозділів і бізнес-одиниць, діяльність яких впливає на вартість підприємства. У разі, коли бізнес-одиниця чи підрозділ знижує вартість підприємства, необхідно ухвалити рішення або про розробку системи заходів, що дозволяють зробити

підрозділ прибутковим, або про продаж підрозділу іншому підприємству, або про закриття підрозділу і розпродаж активів. Якщо окремий підрозділ забезпечує для підприємства приріст вартості, слід визначити, важливість цієї вартості в межах підприємства, а також значущість потенціалу подальшого приросту вартості.

У проектах з управління вартістю бізнес-процесів використовується технологія Activity Based Costing (ABC) - поопераційного розрахунку вартості, а також інструментарій сімейства програмних продуктів ARIS - ARIS Process cost analyzer, ARIS Business optimizer і скрипти ARIS власної розробки.

Для структурованого опису, аналізу, вдосконалювання бізнес-процесів підприємства, а також підготовки до впровадження складних інформаційних систем і контролінгу бізнес-процесів застосовується спеціальна методологія ARIS та засноване на ній сімейство програмних продуктів, розроблених компанією IDS Scheer AG. Дані програмні продукти займають головні позиції на ринку засобів моделювання і аналізу бізнес-процесів. Вони використовуються на всіх етапах циклу робіт зі створення й розвитку бізнесу: при розробці стратегії компанії, реорганізації основних бізнес-процесів та організаційної структури, при управлінні вартістю бізнес-процесів і моніторингу їхнього виконання, при впровадженні й підтримці інформаційних систем класу ERP, CRM, Workflow. Застосування інструментальних засобів ARIS реалізує ряд найважливіших переваг, таких як ефективна стандартизація діяльності компанії, підвищення якості і точності проектування бізнес-процесів, підтримка багаторазового використання моделей, реалізація широкого кола інструментів для аналізу бізнес-процесів. Інтуїтивний користувальницький інтерфейс, інтелектуальні веб-технології та високий рівень розширюваності роблять програмний продукт ARIS зручними рішенням для управління бізнес-процесами на всьому підприємстві. Інтеграція з різними методами та схемами

моделювання, як наприклад, EPC, UML, BPEL, BPMN, ITIL, TOGAF, DoDAF, TEAF/FEAF, ArchiMate та Zachman, забезпечує застосування продукту ARIS у різних бізнес-сферах. Всі ці методи об'єднані в центральному сховищі ARIS.

Проект ARIS з аналізу вартості процесів складається із трьох основних етапів:

опис процесів і збір кількісних параметрів. Перший етап може бути виконаний у рамках інших проектів, які вимагають опису процесів: документування, аналіз, оптимізація процесів тощо. Крім опису процесів у рамках першого етапу необхідно зібрати кількісну інформацію за процесами. Кількісна інформація може бути зібрана з існуючої облікової системи, шляхом експерименту, на основі експертних оцінок.

розрахунок вартості процесів і аналіз отриманих результатів. Розрахунок вартості процесів являє собою етап робіт, результатом якого стане набір таблиць, що містять інформацію про вартість процесів. Інформація в таблицях - це дані про витрати ресурсів та вартості з розбивкою за функціями і видами ресурсів. Отримані результати дають виняткову фактичну інформацію для аналізу і прийняття рішень.

використання отриманих результатів: проектування нових процесів, розрахунок собівартості.

В управлінні вартістю бізнес-процесів також використовується SAP Strategic Enterprise Management. Продукт SAP Strategic Enterprise Management (SAP SEM) є першою пропозицією інтегрованого програмного засобу, що володіє обширними функціями для суттєвого прискорення, структурування і спрощення всього процесу стратегічного управління в цілому. Обширна функціональність SAP SEM гарантує наскрізну електронну підтримку всіх кроків процесу стратегічного управління, завдяки чому він може гнучко виконуватись і в періодах між зборами керівництва. Таким чином підприємство може завчасно розпізнавати зміни у виробничому середовищі,

негайно реагуючи на них, і одночасно з цим активно підлаштовуватися під побажання стейкхолдерів.

SAP SEM може використовуватися в центральному офісі корпорації, в оперативних підрозділах, регіональних організаційних одиницях, для продуктових ліній або в інших організаційних одиницях, що володіють власними процесами стратегічного планування. Використання доцільне також завжди в тих випадках, коли потрібно з'єднання з вищестоящими процесами стратегічного планування, наприклад, у секторі, система управління якого повинна бути пов'язана зі стратегічним плануванням бізнес-сфери, яка знаходиться вище за керівною ланкою.

SAP SEM складається з п'яти компонентів, тісно інтегрованих один з одним за допомогою метаданих і прикладних даних [167]. Завдяки використуваній SAP прикладної архітектурі, так званої архітектурі Business Framework, в разі необхідності функції одних компонентів можуть надавати в розпорядження інших компонентів (Рис. 3.7).

1. Планування та моделювання бізнесу (SEM-BPS). Тенденція націлена на перехід від показників, що відносяться до минулого (які використовуються в звичайних річних або квартальних звітах), до управління ефективністю, орієнтованого на майбутні комерційні операції і на інтереси стейкхолдерів.

Цей компонент дозволяє здійснювати обширне моделювання та аналіз сценаріїв без великих витрат часу і зусиль. Для стратегічного планування та спеціальних оперативних питань SEM-BPS пропонує особливі інструменти і функції для проведення динамічного моделювання. Наприклад, існує можливість моделювати і імітувати комплексні та нелінійні відносини між ринками, конкурентами і власним підприємством. Процеси на рівні ресурсів в рамках підприємства за допомогою вільно визначаються в функціональних і організаційних секторах плану і відображаються в багатовимірній базі даних SAP SEM, пов'язуючись один з одним.



Рис. 3.7 Програмні компоненти SAP SEM

Процес планування забезпечує можливість моделювання виробничо-економічних процесів в рамках підрозділів, планування у вигляді інтегрованого кількісно-вартісного потоку, починаючи з планування оборотів, включаючи планування потреб у матеріалах, витратах, потужностях і персоналу, і до планування прибутків, збитків, фінансів і балансу.

SEM-BPS інтегрує різні рівні планування і пропонує таким чином можливість побудови наскрізної моделі планування - від стратегічного рівня до рівня присвоєння ресурсів.

2. Монітор ефективності корпорації (SEM-CPM). В галузі управління ефективністю SEM пропонує інноваційні концепції для інтерпретації та візуалізації показників, критичних для результату (основні показники ефективності, KPI). Ці концепції виходять за рамки традиційної управлінської звітності, оскільки в них враховуються також і показники, які не є фінансовими. Частиною SEM-CPM є прикладний компонент, заснований на збалансованій системі оцінок Роберта Каплана і Девіда Нортон; мета цієї методології полягає в тому, щоб стратегія підприємства стала доступною для всієї компанії і чітко втілювалася в оперативних завданнях на всіх рівнях підприємства.

«Пульт управління» є ергономічним підходом для структурування та візуалізації показників ефективності. Важливіші показники відображаються на великих і швидко налаштованих екранах, які знаходяться на стіні кабінету для нарад. Метою візуалізації інформації, важливої для прийняття рішень, є спрощення та прискорення процесів комунікації в рамках керівної ланки компанії. Концепція доповнюється спеціальними робочими технологіями і процедури прийняття рішень. Компоненти SEM-CPM і SEM-BPS тісно пов'язані один з другим не тільки на рівні даних, але і у функціональному аспекті. Так, функції візуалізації та структурування інших показників SEM-

CPM використовуються в SEM-BPS для моделювання та аналізу сценаріїв планування.

3. Бізнес-консолідація (SEM-BCS). Компонент SEM-BCS пропонує всі функції для проведення законодавчо визначеної консолідації за компаніями та напрямками бізнесу - наприклад, у відповідності з американськими або локальними принципами ведення бухгалтерського обліку (GAAP), або міжнародними стандартами (IAS). Одночасно SEM-BCS надає можливість проведення управлінської консолідації на базі організаційних одиниць та ієрархій, визначених користувачем. Завдяки автоматизації SEM-BCS може істотно прискорити процеси консолідації. Обробка різниць за сальдо може охоплювати операції від автоматичних проводок валютних відхилень до автоматичного створення листів, електронних і факсимільних повідомлень для узгодження різниць між зацікавленими організаційними одиницями. Консолідації можуть моделюватися в SEM-BCS для виявлення наслідків злиття і поглинань, застосування різних процедур перерахунку валют або зміни приписів по консолідації.

Для внутрішньої і зовнішньої консолідації можуть використовуватися одні й ті ж дані, що дозволить інтегрувати зовнішній і внутрішній бухгалтерський облік корпорації. Тим не менш, структура даних для управлінської консолідації володіє гнучкістю, необхідною, наприклад, для аналізу консолідованих доходів за групами клієнтів, адресами, групами продуктів або каналах збуту. Розрахунок економічної вигоди можна автоматизувати на рівнях внутрішніх організаційних одиниць, компаній, а також на будь-якому рівні концерну. Необхідні корективи і перерахунки можуть бути визначені заздалегідь і потім проводитися автоматично.

4. Збір бізнес-інформації (SEM-BIC). Компонент SEM-BIC надає інфраструктуру збору даних для SAP SEM. SEM-BIC автоматизує збір структурованих даних, наприклад, у вигляді показників з системи ERP або курсів акцій з комерційних баз даних в Інтернеті, а також структурованим і

систематичним чином підтримує децентралізований збір фінансових показників дочірніх компаній.

5. Управління відносинами зі стейкхолдерами (SEM-SRM). Сьогодні довгостроковий успіх підприємства все в більшій мірі залежить від встановлення стабільних партнерських відносин з різними групами стейкхолдерів. Основними групами стейкхолдерів є інвестори, клієнти, співробітники, партнери, постачальники, громадські групи і державні установи.

Розвинені відносини з цими групами являють собою свого роду нематеріальну цінність. Вони в чималій мірі впливають на вартість підприємства на ринку капіталів. Тому забезпечення таких відносин є суттєвою складовою частиною управління, орієнтованого на вартість.

SEM-SRM допомагає повідомляти різним групам зацікавлених осіб відомості про стратегії підприємства, а також про стратегічні ініціативи та про поточну ефективність роботи. Проте цей обмін інформацією жодною мірою не є одностороннім. Сьогодні підприємства проявляють все більше інтересу до думок своїх стейкхолдерів, щоб враховувати їх міркування в процесах стратегічного управління. Інтернет є ідеальним засобом обміну інформацією для SEM-SRM. Підтримуються і традиційні інструменти, такі як, наприклад, електронні повідомлення.

Обмін інформацією з представниками зацікавлених груп, які можуть бути дуже великими (наприклад, приватні інвестори) або мати підвищені вимоги до інформації (наприклад, інституціональні інвестори), може виявитися справою, яка потребує багато часу і грошей. За допомогою SEM-SRM запити інвесторів можуть включатися в процес потоку операцій і оброблятися напівавтоматично. Для підтримки зв'язку з різними зацікавленими групами SEM-SRM веде базу даних за стейкхолдерами.

Ця база даних дозволяє підприємствам - при розумних затратах - цілеспрямовано і регулярно надавати окремим стейкхолдерам необхідну

інформацію, а також адмініструвати іменні акції і завжди чітко відстежувати структуру акціонерів.

Використання тих чи інших компонентів SAP SEM залежить від управлінських процесів, властивих для даного підприємства, а також від їх включення в організаційну структуру.

SAP SEM є інтегрованим програмним рішенням для підтримки стратегічних процесів управління. Широка функціональність SAP SEM забезпечує необхідні передумови для оптимізації структури всіх стратегічних процесів управління, їх спрощення і значного прискорення.

Наскрізна підтримка процесів управління засобами електронної обробки даних SAP SEM дозволяє підприємству більш гнучко сформувати процеси моніторингу планування і виконання, а отже, і поліпшити всю комунікацію з керівництвом на підприємстві. Так, наприклад, підприємство може вже на ранньому етапі виявити зміни в економічному середовищі, відразу ж відреагувати на них і, отже, отримати або зміцнити переваги в конкурентній боротьбі. Перерахуємо можливості, пропоновані SAP SEM [182]:

1. Підтримка пошуку, аналізу, надання та правильного використання зовнішньої неструктурованої інформації в процесі стратегічного планування, в тому числі і з підключенням внутрішньої інформації.

2. Потужні функції планування діяльності підприємству з використанням методів з областей багатовимірного моделювання та аналізу, динамічних властивостей системи і процесно-орієнтованого управління.

3. Моделювання стратегічних сценаріїв, а також визначення кількісних даних і оцінка цих сценаріїв як бази для стратегічних процесів управління.

4. Функціональність Balanced Scorecard для відображення та визначення кількісних даних стратегії підприємства, а також для втілення стратегічних цілей у планові значення для операційної діяльності.

5. Надання інфраструктури для формування основаної на ключових показниках сучасної системи моніторингу економічної ефективності при використанні Balanced Scorecard і пульта управління.

6. Підтримка орієнтованого на створення вартості управління не тільки для всієї організації, але і для внутрішніх організаційних одиниць.

7. Значне прискорення необхідної законодавством консолідації і консолідації з управлінських критеріям шляхом послідовної автоматизації процесу консолідації.

8. Прискорення і ефективне представлення комунікаційного процесу між підприємством і його стейкхолдерами (групами стейкхолдерів) в обох напрямках.

9. Інтеграція очікувань стейкхолдерів в процесі стратегічного планування та інформування стейкхолдерів про стратегію підприємства.

10. Послідовна інтеграція всіх компонентів SAP SEM шляхом використання загального базису даних SAP SEM.

11. Використання OLAP-технології в SAP BW надає структуру даних, оптимізовану спеціально для аналізу даних підприємства.

Автоматизація управління вартістю оптимізує бізнес-процеси і документообіг шляхом виявлення найбільш дорогих процесів/функцій підприємства, здешевлення яких принесе найбільший ефект, аналізу спроектованих процесів з погляду їхньої вартості і виявлення помилок, розрахунку економічного ефекту та вигода від проекту оптимізації. У роботі будь-якого підприємства процеси з підготовки та обробки різного роду документів мають чималу важливість. При цьому досить часто ці процеси в різних підрозділах не сполучені або не узгоджені. У процесі роботи з документами, останні безперервно «мігрують» з підрозділу в підрозділ, від співробітника до співробітника. При цьому, існує набір певних правил з обробки документів, які спрямовані на систематизацію та спрощення цього процесу. Але і наявності таких прав дуже часто буває недостатньо. Тоді

підприємства вдаються до програмних продуктів типу DOC FLOW (системи автоматизації управління ділової кореспонденції) і WORK FLOW (система автоматизації процесів роботи з документами).

Як правило, ринок пропонує тиражні рішення, що автоматизують окремі функції. Модуль «Управління діловими процесами» програмного комплексу «Парус-Підприємство, версія 8» дозволяє зосередити співробітників по роботі з документами на безперервному бізнес-процесі, а не на окремих функціях.

Функціонал системи «Управління діловими процесами» забезпечує автоматизацію наступних процесів:

- узгодження правил ведення бізнесу в компанії з функціями конкретних підрозділів і виконавців;

- накопичення єдиної бази знань про особливості роботи як всієї компанії, так і окремих підрозділів і співробітників за допомогою автоматично підтримуваної хронології виконання бізнес-процесів;

- зведення в єдину формалізованих функцій фінансово-господарської діяльності та неформалізованих, наприклад, оперативного планування і виконання планів, маркетингу, public relation;

- підвищення керованості діловими процесами підприємства та інформованості керівництва про поточний стан бізнесу;

- контроль регламенту проходження процесів (документів) по підприємству.

При цьому функціонал дозволяє відслідковувати маршрут проходження документа від початкової точки (підрозділу) до кінцевої точки і контролювати виконання бізнес-процедур на кожному пункті. Як результат система відображає маршрутну карту, яка містить опис можливих переходів і певний перелік виконавців у кожному підрозділі.

Таким чином, автоматизація стає інструментом для аналізу діяльності підприємства, визначення частки участі її бізнес-одиниць в загальному

капіталі, розробки стратегії подальшого розвитку підприємства шляхом управління становлячими його компонентами з метою підвищення вартості бізнесу. Крім того, прозорість бізнесу робить його привабливим для зовнішнього інвестора або покупця, автоматично підвищуючи вартість підприємства.

3.3. Організаційно-економічний механізм впровадження технології управління підприємством на основі вартісного підходу

Використання технології управління на основі вартісного підходу означає, що менеджмент приймає повсякденні рішення на основі оцінки їх впливу на вартість компанії (рис. 3.8).



Рис. 3.8 Цикл створення вартості підприємства

На практиці в багатьох вітчизняних компаніях ця вимога не дотримується. Справа в тому, що цілеспрямований пошук і прийняття рішень, націлених на збільшення вартості, на регулярній основі просто неможливе без створення в компанії необхідного мінімуму передумов. Обов'язковими елементами регулярної системи управління вартістю є:

інструменти управління вартістю. Головними з них є модель вартості, портфель сценаріїв і реєстр чинників вартості;

менеджмент, досить підготовлений для того, щоб кваліфіковано використовувати ці інструменти в повсякденному режимі;

система винагороди, яка мотивує менеджмент використовувати інструменти управління вартістю найбільш ефективним чином;

регулярні процеси управління, які допомагають, а не перешкоджають діяльності зі створення вартості;

ефективний власник, який заохочує топ-менеджерів і допомагає їм в створенні вартості.

Серед іншого найважливішим інструментом управління вартістю є так звана модель вартості, яка дозволяє оцінити, наскільки великі доходи, які власники компанії отримають в результаті її майбутньої діяльності. В основі такої оцінки - прогноз доходів і витрат компанії на довгостроковий період. Для виконання такого прогнозу важливо все: і коливання цін на сировину, і розвиток ринків збуту, і тенденції оподаткування тощо [2, с.33].

Найважливішим засобом поліпшення якості прогнозів є аналіз впливу окремих статей доходів і витрат на підсумковий показник – вартість і концентрація зусиль з підвищення точності прогнозу на ключових (найбільш сильно впливають на вартість) статтях. Для невеликих і середніх за розміром компаній з оборотом у кілька десятків і сотень мільйонів доларів концентрація на головному за рахунок другорядного – дуже продуктивний метод. Для великих же компаній дрібниць не існує.

Однак навіть найдосконаліша базова модель вартості не може дати відповідь на питання, яка з розглянутих менеджментом альтернатив є найкращою і створює більше вартості. Для цього необхідно сформулювати

уявлення про можливі сценарії розвитку подій на ринках, в країні і галузі. Співвідносячи варіанти управлінського рішення з різними сценаріями, можна зробити важливі висновки. Привабливість рішення з гарними результатами в рамках найбільш ймовірного сценарію може помітно зменшитися, якщо з'ясується, що у разі реалізації одного з альтернативних сценаріїв воно приведе компанію до кризи. Необхідно, щоб ухвалене рішення давало відчутний приріст вартості у разі реалізації найбільш ймовірного сценарію і було прийнятним у випадку реалізації альтернативних сценаріїв. Розробка сценаріїв є важливою функцією стратегічного планування.

Однак оцінити вплив сценаріїв на вартість вже готового варіанта рішення – це тільки початок. Обов'язковою функцією працездатної системи управління вартістю є допомога менеджменту в пошуку можливостей нарощування вартості. З цим завданням важко впоратися без виділення чинників вартості, тобто тих показників зовнішнього середовища і діяльності компанії, які надають на її вартість найбільший вплив [14, с.79]. У багатьох випадках менеджмент непогано орієнтується у чинниках вартості, найчастіше виділяючи їх інтуїтивним шляхом.

Управляти вартістю можна і в нерегулярному режимі, повертаючись до цього питання час від часу, в міру необхідності. Проблема в тому, що необхідність включити механізми вартісного управління не завжди буває очевидною. Іноді масштаб рішення і важливість його ймовірних результатів для вартості вдається вгадати, іноді ні. В подібній ситуації і приходять на допомогу регулярні процедури, які проглядають всі істотні рішення з точки зору вартості.

При впровадженні технології управління на основі вартісного підходу можна використовувати різні моделі організації процесів управління вартістю. Наприклад, вони можуть регулюватися корпоративними стандартами оцінки вартості; корпоративними стандартами оцінки та прийняття інвестиційних проектів; календарним графіком та регламентами основних процесів та іншими документами, що носять статус корпоративних

стандартів управління. Також слід враховувати організаційну структуру підприємства, яке впроваджує технології управління вартості (рис. 3.9)

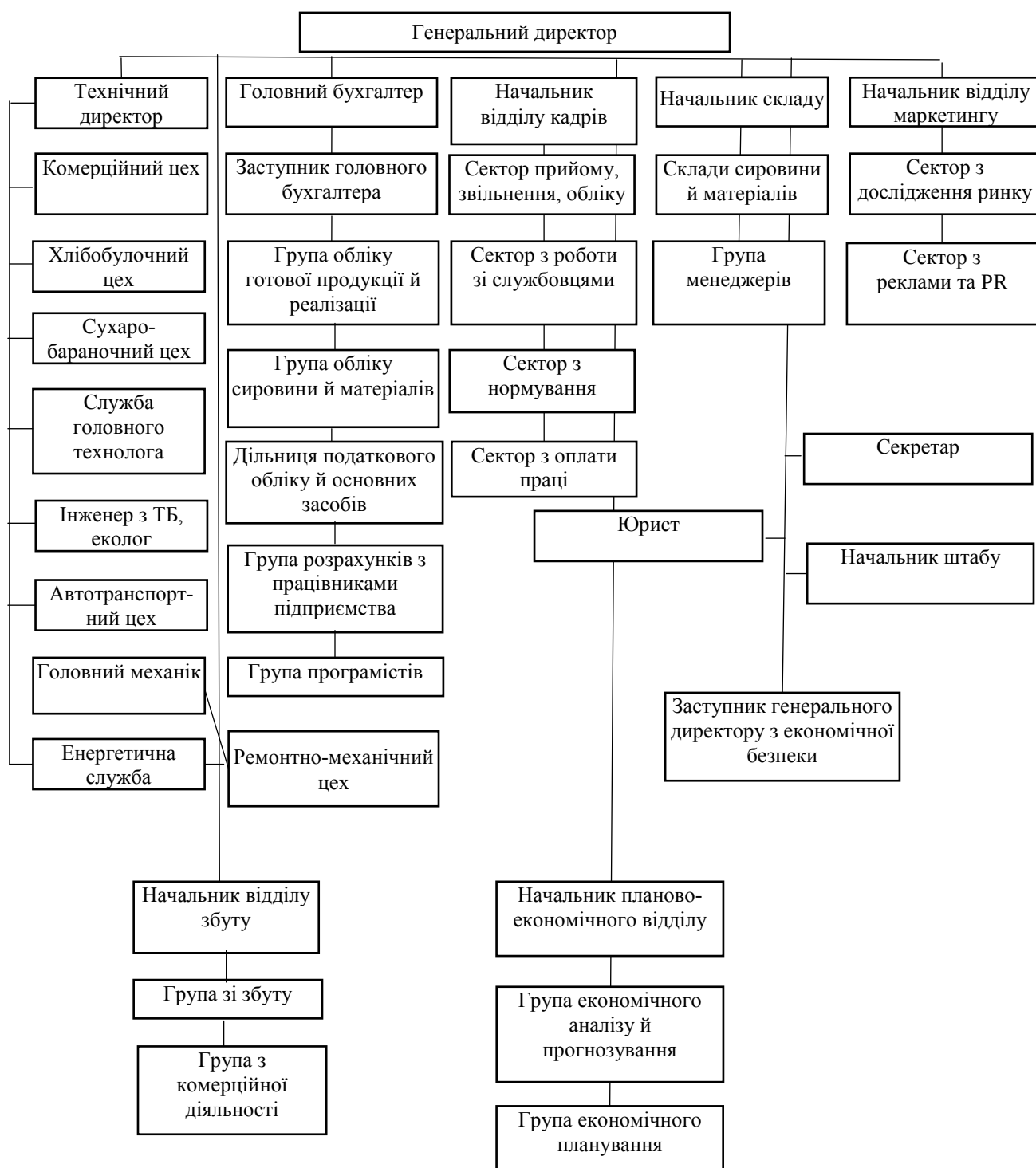


Рис. 3.9 Типова структура підприємства з виробництва і реалізації хлібобулочних виробів

За умови типової організаційної структури обов'язки реалізації технології управління на основі вартісного підходу покладаються на керівників усіх відділів, а функції розрахунку та моніторингу значень показників покладаються на заступника головного бухгалтера.

Розроблений перелік організаційно-економічних заходів з формування і вдосконалення корпоративної культури, спрямованої на вартісне мислення, дозволить спростити процес переходу до вартісних показників у якості системи виміру ефективності діяльності підприємства

Система винагороди є виключно важливим елементом системи управління вартістю в цілому [25, с.208]. Зрештою, якщо менеджмент преміюється за збільшення показника прибутку за підсумками року, чи можна вимагати від нього рішень, як максимізувати прибуток компанії на період 10 років і більше? Точно так само, якщо винагорода менеджменту прив'язане до курсу акцій, чи варто дивуватися тому, що виникає бажання збільшити його, навіть якщо це йде на шкоду реальному добробуту власників?

Успішне впровадження технологій управління, заснованих на вартості, передбачає створення адекватної системи мотивації. Така система включає в себе різні елементи і повинна розповсюджуватися на всю систему управління підприємством.

Система винагороди, орієнтована на вартість, ґрунтується на наступних принципах [66, с.21]:

принцип вартості для власників. Головною метою роботи менеджерів є максимізація вартості бізнесу для власників;

принцип повноважень. Менеджери повинні мати право вибору стратегії та інструментів управління інвестиціями; іншими словами, менеджери повинні мати реальну можливість управляти вартістю;

принцип зворотного зв'язку. Менеджери повинні бути зацікавлені у прийнятті на себе відповідальності, поділі ризиків бізнесу, прийнятті раціональних рішень і досягненні найкращих результатів;

принцип лояльності. Менеджери повинні отримувати достатню компенсацію, щоб залишатися в компанії у періоди невисокої результативності, зумовленої об'єктивними причинами.

Система винагороди керівників компанії повинна персоніфікувати для кожного загальну мету створення вартості, відтворювати ризики і вигоди участі у власності компанії.

Іншими словами, система винагороди повинна узгодити інтереси власників і менеджменту, зміцнювати довгострокову ефективність. Дане завдання вирішується шляхом розподілу частини створюваної вартості серед топ-менеджерів за допомогою програм довгострокового і поточного преміювання.

Ефективна система винагороди повинна відповідати таким правилам:

1. Преміювати слід за результатами діяльності. Премія виплачується за фактично досягнуті показники, очікування або прогнози не можуть бути основою для виплати винагороди.

2. Премія відповідає особистому внеску у створення вартості. Винагорода кожного менеджера повинна залежати від зміни тих факторів вартості, які знаходяться у сфері його відповідальності.

3. Преміювання за ефективність. Премія виплачується за ефективні управлінські рішення менеджменту, а не за сприятливі зміни зовнішнього середовища.

4. Облік інвестицій в досягнення результату. Наприклад, перевищення темпів зростання ринку на 5 %, безумовно, є позитивним результатом. Але премія за цей результат повинна виплачуватися з урахуванням зроблених додаткових інвестицій в маркетинг, які можуть звести нанівець позитивний вплив зростання продажів на вартість.

5. Довгостроковість. Система винагороди націлює менеджмент на накопичення навичок здійснення інвестиційних проектів, що приносять довгострокові ефекти, а не на концентрацію на поточній діяльності.

6. Преміювання за приріст. Система винагороди, заснована на приростних показниках, стимулює постійні поліпшення; дозволяє виділити внесок чинного менеджменту у збільшення вартості компанії.

7. Універсальність. Система винагороди повинна застосовуватися до всіх компаній незалежно від галузей і сфер бізнесу, в яких вона функціонує.

8. Гнучкість. Система винагороди дозволяє передати топ -менеджерам уподобання власника щодо рівня ризику і прибутковості певного бізнесу.

9. Орієнтація на стратегію. Система винагороди стимулює прихильність розробленої та затвердженої стратегії.

10. Стійкість. Система винагороди зменшує ризики навмисного або ненавмисного перекручування даних з якої-небудь із зацікавлених сторін.

Система преміювання складається з двох частин: премія за внутрішні поліпшення і премія за довгострокове зростання вартості.

Премія за внутрішні поліпшення виплачується менеджерам за підвищення операційної ефективності бізнесу. Премія нараховується за підсумками звітного року на основі системи вартісних показників. Преміювання за внутрішні поліпшення передбачає два види винагородження:

індивідуальну премію - виплачується менеджерам, відповідальним за ключові фактори вартості;

колективну премію - виплачується менеджерам, діяльність яких не пов'язана прямо з управлінням ключовими факторами вартості.

Премія за довгострокове зростання вартості виплачується менеджерам, які беруть участь у підготовці, затвердженні та реалізації стратегічних рішень. Премія розраховується на кілька років вперед і включає деякі обмеження на поточні виплати на користь майбутніх. Однак розмір премії нічим не обмежений, за винятком створеної вартості для власника.

Два види премій переслідують різні цілі і є незалежними. Якщо власник ставить на меті вилучення поточного прибутку, то премія за внутрішні поліпшення повинна домінувати над премією за довгострокове зростання. І навпаки, розмір довгостроковій премії повинен домінувати над поточною, якщо власник ставить за мету створення довгострокової вартості [109, с.16]. Таким чином, вибір співвідношення між видами преміювання залежить від особливостей бізнесу і від обраної стратегії. У якихось випадках може застосовуватися тільки один вид премії.

Для вищих керівників корпоративного центру доцільно використовувати тільки премію за довгострокове зростання вартості. При цьому під довгостроковим зростанням вартості тут потрібно розуміти загальну вартість портфеля активів [84,с.49]. Оскільки рішення, прийняті менеджментом цього рівня, носять більш довгостроковий характер, ніж рішення керівників окремих великих бізнесів, розрахунок премії за довгострокове зростання повинен проводитися не щорічно, а раз на два-три роки.

Премія за внутрішні поліпшення спрямована на винагороду топ-менеджерів, що здійснили внутрішні поліпшення протягом поточного року. Внутрішні поліпшення - це підвищення ефективності використання ресурсів в поточній системі бізнесу. Поточні премії виплачуються за прогрес за внутрішніми факторами вартості, які контролює менеджмент. Протягом року необхідно проводити моніторинг зовнішнього середовища, щоб виділити в підсумкових результатах роботи бізнесу фактори зовнішнього і внутрішнього середовища.

У рамках преміювання за внутрішні поліпшення виділяється індивідуальна і колективна премія. Дані види премії є взаємовиключними. Іншими словами, менеджери, які отримують індивідуальну премію, не отримують колективну премію за внутрішні поліпшення, і навпаки. Зокрема,

виконавчий директор може отримувати тільки колективну премію за внутрішні поліпшення.

За можливістю за кожним топ-менеджером закріплюється набір ключових чинників вартості, і преміювання здійснюється за внутрішні поліпшення за цим набором. Якщо за топ-менеджером неможливо закріпити чинники вартості, але його діяльність критично впливає на ефективність бізнесу, то він повинен брати участь у колективній премії за внутрішні поліпшення.

Система преміювання повинна поширюватися тільки на управлінців, які мають свою зону відповідальності, в рамках якої вони приймають рішення. Якщо ж діяльність менеджера зводиться виключно до виконавської роботи, то, по-перше, частка премій в його винагороді має бути невеликою і, по-друге, премії повинні нараховуватися за дисципліноване виконання розпоряджень вищих менеджерів.

Довгострокове зростання вартості визначається ефективністю прийнятих стратегічних рішень і успішністю їх реалізації [116, с.19]. Премія за довгострокове зростання вартості призначена для заохочення топ-менеджерів, які приймають і реалізують стратегічні рішення. Вона не обмежена нічим, за винятком створеної вартості для власника. Її можна застосовувати тільки в умовах великої самостійності менеджменту. Якщо в реальності менеджмент не має повноважень приймати стратегічні рішення, його діяльність жорстко контролюється на оперативному рівні, і власники беруть участь в управлінні, то рекомендується застосовувати тільки системи преміювання, прив'язані до поточних результатів.

Головним учасником програми преміювання за довгострокове зростання вартості є виконавчий директор. Крім того, він визначає коло менеджерів, які беруть участь у прийнятті стратегічних рішень і преміюються за довгострокове зростання вартості.

Премія за довгострокове зростання вартості є винагородою за вирішення довгострокових завдань, тому вона розраховується на кілька років вперед і включає деякі обмеження на поточні виплати на користь майбутніх виплат. У програмі передбачена можливість скорочення всіх накопичених за кілька років преміальних сум у разі зменшення вартості компанії.

Ключовим елементом системи довгострокового преміювання є механізм відкладених виплат. Щороку менеджери отримують частку від преміального фонду, накопиченого за всі попередні роки їх роботи на керівній посаді. Інша частина накопиченої премії відкладається на наступний рік. На відкладену частину премії нараховуються відсотки.

Ефективний власник - це професія, яка вимагає правильного розуміння діалектики вартості та ліквідності активу. Адже чим більше розвинена компанія, чим більш ефективний її менеджмент, тим вище її вартість і тим менше бажаючих її купити. Чому? Просто покупцеві необхідно бачити, яку користь він може зробити для того, щоб збільшити вартість покупки і отримати більше, ніж заплатив [157]. Чим більше шляхів зменшення вартості перекрив сам менеджмент, чим більше можливостей росту він розгледів, тим менше шансів у когось поза підприємством придумати додаткові поліпшення, і тим ближче існуючий власник до стану природного власника.

Бути ефективним власником - непроста справа. Володіння вартісним підходом і вміння заохочувати розвиток вартісного мислення у менеджменту – тільки один з необхідних навичок.

Приймаючи рішення про початок впровадження або про подальший розвиток практики управління, заснованого на вартості, важливо з самого початку уявляти собі цілісну картину системи, що функціонує. Працездатна система являє собою циклічний механізм, який щорічно робить наступні кроки:

- оцінка вартості активів на початок періоду;

- розгляд, оцінка, прийняття інвестиційних проектів;

реалізація проектів;
оцінка вартості на кінець періоду;
преміювання учасників процесу управління вартістю.

Оцінка вартості активів є наріжним каменем, на якому ґрунтується весь процес управління. Від того, наскільки професійно вона буде виконана, багато в чому залежить точність прийнятих управлінських рішень.

Яким би не був результат розрахунку, сама по собі оцінка не здатна підвищити вартість компанії. Вартість збільшується в результаті дій компанії, під якими в більшості випадків маються на увазі інвестиції, які реалізуються у вигляді більш-менш великих інвестиційних проектів.

Фактором, який істотно підвищує ефективність роботи розглянутої управлінської моделі в цілому, є система преміювання на основі вартості.

В якості показника для розрахунку величини премії використовується різниця між фактичним показником CVA і CVA, розрахованою за базовим варіантом. CVA за базовим варіантом розраховується за умов:

- віддача від інвестицій (VIR), здійснених в поточному році, знаходиться на необхідному рівні, затвердженому інвестиційним комітетом для інвестиційних проектів компанії;
- темпи зростання продажів знаходяться на рівні ринкових сегментів.

Усі чинники зовнішнього середовища, що роблять вплив на змінні моделі вартості, знаходяться на фактичному рівні при розрахунку базової CVA. По суті отримана різниця є приростом CVA в порівнянні з минулим роком за рахунок внутрішніх чинників вартості. Частина цього приросту стає премією топ-менеджерів за внутрішні поліпшення. Дані моніторингу зовнішнього середовища потрібні для розрахунку базового варіанту. Тому важливою є адекватність моніторингу. Вибір системи моніторингу зовнішнього середовища здійснюється департаментом стратегічного розвитку.

Розрахунок премій за внутрішні поліпшення здійснюється в два етапи.

1. Розраховується індивідуальна премія за внутрішні поліпшення. Вона виплачуються незалежно від загальних підсумків діяльності бізнесу. Величина премії для кожного топ-менеджера розраховується як відсоток (F) від різниці між CVA , отриманою за рахунок закріпленого за топ-менеджером ключового чинника вартості (CVA_F), і CVA , розрахованою по базовому варіанту (CVA_B).

Розрахунок CVA за базовим варіантом здійснюється шляхом внесення в модель фактичних річних показників зовнішнього середовища (темів зростання ринкових сегментів, середньоринкових цін на готову продукцію і сировину, і так далі), фактичної величини інвестицій поточного періоду і показників віддачі від них на встановленому рівні рентабельності.

При визначенні CVA , отриманою за рахунок чинника вартості, враховується вплив і операційної й інвестиційної діяльності топ-менеджера. Для обліку операційної ефективності у базовий варіант підставляється значення показників чинника вартості [159, с.60]. Для обліку інвестиційної ефективності розрахунок необхідного грошового потоку проводиться з урахуванням фактичних інвестицій по цьому чиннику, віднесених на поточний період. При цьому якщо за топ-менеджером закріплений два і більше чинники, розрахунок робиться з урахуванням ефектів і інвестицій по кожному з них.

2. Визначається розмір колективної премії за внутрішні поліпшення. Величина цієї премії залежить від результату командної роботи усіх топ-менеджерів компанії. Величина премії розраховується як відсоток (I) перевищення фактичної CVA (CVA_R) над CVA , розрахованою по базовому варіанту (CVA_B), за вирахуванням усіх індивідуальних премій за внутрішні поліпшення.

Основою розрахунку премії за довгострокове зростання вартості є визначення приросту вартості. Оцінка робиться за допомогою моделі дисконтованих грошових потоків відповідно до затвердженої методики

оцінки вартості бізнесу. Проте необхідно зробити ряд важливих коригувань. Оцінка вартості з метою розрахунку премії повинна робитися з урахуванням наступних умов.

1. Для розрахунків використовуються грошові потоки, доступні власникові.
2. Для розрахунків використовується тільки прогнозна вартість.
3. Прогнозний період визначається відповідно до корпоративної методики оцінки вартості.
4. Значення величини вартості на початок і кінець аналізованого періоду наводяться до одного моменту часу - на кінець року.
5. Оцінка компанії має бути консервативною, при помірних прогнозах показників.

У разі зміни методів оцінки необхідно провести перерахунок вартості компанії щоб уникнути рахункових ефектів. При продажі компанії менеджмент отримує премію виходячи з ціни угоди.

Система винагороди перерозподіляє частину створюваної вартості на користь топ-менеджерів з метою їх мотивування. Ця частина і є премія за створення вартості. Розмір премії за створення вартості (S) визначається як добуток відсотка премії (X) і фактичного приросту вартості (W).

Відсоток премії (X) визначається виходячи з приросту вартості (W) по затвердженій формулі лінійної залежності долі менеджменту від приросту вартості. Якщо при розрахунку відсоток премії перевищує максимальну величину ($X_{\max}$), то в якості відсотка для розрахунку використовується максимальний відсоток ($X_{\max}$), встановлений радою директорів. Максимальний коефіцієнт не має бути в 1,5–2 рази більше за цільовий.

Для усіх схем розрахунку використовуються цільовий відсоток премії (X_C) і цільовий приріст вартості (W_C). Цільовий приріст вартості (W_C) є орієнтиром результативності для менеджерів. Його величина або визначається за допомогою моделі вартості, або встановлюється радою

директорів (генеральною дирекцією). Цільовий відсоток премії (X_C) служить для визначення розміру премії, який отримує менеджер у разі досягнення цільового приросту вартості. Цільовий відсоток премії (X_C) встановлюється виходячи з ситуації на ринку праці при дотриманні правила - якщо показники зростання компанії вище середньоринкових, то цільова премія (визначувана як $X_C * W_C$) має бути вищий середньоринкових, і навпаки.

Вибір тієї або іншої схеми розрахунку відсотка обумовлений ризикованою стратегією і доходністю бізнесу або представленням власника про бізнес.

Мінімальний приріст вартості – це рівень, починаючи з якого росте премія топ-менеджера, нижче його відсоток премії (X) дорівнює нулю, тобто топ-менеджер не отримує премію. Мінімальний приріст вартості створює для топ-менеджера мотивацію прагнути до збільшення приросту вартості до цільового рівня і вище. Для цього мінімальний приріст має бути нижчий цільового. В якості коефіцієнта індексації застосовується ставка дисконтування до власного капіталу, використовувана при оцінці вартості для розрахунку премії за поточний період.

Премія за довгострокове зростання вартості компанії передбачає відкладені виплати. Коефіцієнт стратегічного фільтру (N) визначає долю виплат в поточному році (P) від накопиченої премії (C). Частина накопиченої премії (A), що залишилася, відкладається на наступний рік.

Метою стратегічного фільтру є облік реалізації стратегічного порядку денного і майбутнього впливу кон'юнктури.

Стандартний коефіцієнт виплат поточного року обернено пропорційний до кількості років, впродовж яких виплачується накопичена премія. Кількість років визначається як найбільше значення з розміру ділового і інвестиційного циклу.

На розмір базового відсотка виплат мультиплікативний ефект роблять два чинники - реалізація стратегічного порядку денного і очікування відносно змін кон'юнктури в короткостроковому періоді [129, с. 22].

Основою ж використовуваного підходу є свідомо відмова від прив'язки винагороди вищих менеджерів до курсу акцій. По-перше, для більшості компаній це неможливо в силу того, що їхні акції не представлені на ринку або не мають стійких котирувань, а по-друге, що більш важливо, тільки орієнтація на внутрішню вартість компанії для існуючого власника здатна створити стимули для прийняття рішень, ефективних в дійсно довгостроковій перспективі. Орієнтація на ціни, що складаються на ринку під впливом величезної кількості зовнішніх факторів, навпроти здатна дезорієнтувати менеджмент і підштовхнути його до прийняття рішень, відірваних від створення передумов для ефективної роботи компанії в довгостроковій перспективі [168, с.214].

Сама природа ефектів, які виникають в результаті впровадження системи управління вартістю, досить прозора [4, с.69]. В кінцевому підсумку вони зводяться до трьох груп:

спрощення прийняття рішень. Власники та топ-менеджери починають користуватися однією і тією ж системою показників. Наявність чітких критеріїв (вплив на вартість) дозволяє готувати, обговорювати і приймати рішення швидше і з меншими трудовитратами;

концентрація уваги. Керівники компанії отримують можливість фокусувати увагу на ключових факторах вартості, свідомо делегуючи інші рішення на нижні ланки управлінської піраміди. З'являється час для вирішення дійсно важливих питань;

розширення можливостей для ініціативи. Краще розуміючи фактори вартості, команда вищих керівників виявляється в стані розширити поле пошуку нових можливостей зі створення вартості. Володіння сучасними

інструментами оцінки ефективності дозволяє в більш короткі терміни проробляти більшу кількість варіантів.

Можна сказати, що впровадження технології управління на основі вартості є проектом удосконалення практики пошуку, оцінки та прийняття стратегічних рішень. У кінцевому підсумку воно збільшує імовірність виявлення ефективних і знижує ймовірність прийняття неефективних з точки зору нарощування вартості рішень.

Висновки за розділом 3

1. Визначено, що при впровадженні вартісного підходу до управління керівництву підприємства необхідно сформулювати сукупність рішень, які мають бути прийняті. Запропоновано поділяти ці рішення на дві групи: рішення з побудови управлінської системи, пов'язаної з контролем за досягненням фінансових цілей і їх коригуванням; рішення зі створення системи, обумовленої ухваленням рішень, які максимізують вартість бізнесу для акціонерів в майбутньому.

2. Досліджено, що форми управлінської звітності на підприємстві мають бути розроблені координаційною групою, здатною врахувати вимоги до неї вищого керівництва, фінансових аналітиків і специфіку усіх підрозділів і служб підприємства.

3. Визначено, що вартісну технологію управління підприємством слід впроваджувати на основі ситуативного підходу, який орієнтований на підтримку або збереження стратегічно заданого рівня вартості бізнесу при настанні ситуацій в зовнішньому та/або внутрішньому середовищі підприємства, що викликають негативні події у вигляді зміни вартості, шляхом управління її чинниками. Зазначено, що особлива увага в рамках цього підходу повинна бути надана визначенню чинників, зміна яких в результаті настання негативної ситуації приведе до зниження кінцевого

показника, пошуку альтернативних чинників, що дозволяють компенсувати втрату вартості, а також виміру чутливості вартості до цих чинників.

4. Досліджено, пакети програмно-прикладних програм, які сприяють спрощенню управління вартістю на підприємстві. Використання цих пакетів програм надає можливість підприємствам автоматизувати аналіз діяльності підприємства, визначати частки участі її бізнес-одиниць в загальному капіталі, розробляти стратегії подальшого розвитку підприємства з мінімальним показником помилок, що спричиняє людський фактор.

5. Визначено, що обов'язки реалізації технології управління на основі вартісного підходу покладаються на керівників усіх відділів, а функції розрахунку та моніторингу значень показників покладаються на заступника головного бухгалтера або фахівців планово-економічного відділу.

6. Розроблено перелік організаційно-економічних заходів з формування і вдосконалення корпоративної культури, спрямованої на вартісне мислення, використання якого спрощує процес переходу до вартісних показників у якості системи виміру ефективності діяльності підприємства.

7. Визначено, що система винагороди на підприємстві повинна узгодити інтереси власників і менеджменту, зміцнювати довгострокову ефективність. Дане завдання запропоновано вирішувати шляхом розподілу частини створюваної вартості серед топ-менеджерів за допомогою програм довгострокового і поточного преміювання.

ВИСНОВКИ

1. Визначено, що технологія управління складається з інформаційних, обчислювальних, організаційних і логічних операцій, що виконуються керівниками і фахівцями різного профілю за певним алгоритмом вручну або з використанням технічних засобів, спрямованих на обґрунтування, вироблення, прийняття і виконання рішень управлінських процесів. Функція технології управління – це забезпечення взаємодії процесів управління з управлінськими операціями і процедурами, які забезпечують реалізацію функцій управління. Структурно технологію запропоновано представляти у вигляді інформаційної та організаційної взаємодії інформаційного, логіко-розумового та організаційного процесів.

2. Досліджено основні етапи еволюції концепцій управління вартістю, починаючи з середини 1980-х рр. і до сьогодення. Визначено, що ці етапи є дуже специфічними, тому що класичне уявлення про процес еволюції спирається на те, що більш нові підходи є більш досконалыми і актуальними, тоді як в еволюції концепцій вартості ця умова не завжди виконується. Таким чином, в даний час ранні концепції управління вартістю (наприклад, модель економічної доданої вартості або ринкової доданої вартості) мають більшу сферу поширення в порівнянні з новими.

3. Обґрунтовано, що під технологією управління на основі вартісного підходу» слід розуміти сукупність інформаційних, організаційних та логічних операцій і процедур, спрямованих на суттєве поліпшення та підвищення ефективності реалізації стратегічних і оперативних рішень стосовно збільшення або зменшення норми дохідності, збільшення обсягу інвестицій у прибуткових бізнес-одиницях, виключення активів із підрозділів, які не приносять прибутку, розширення періоду конкурентних переваг. Розроблено концепцію побудови технології управління підприємством на основі вартісного підходу, яку пропонується розглядати у вигляді системи взаємопов'язаних елементів: цільових функцій, суб'єктів, об'єктів,

принципів, чинників, показників і моделей, процедур і операцій управління, ефективне використання яких забезпечить підприємству прийняття обґрунтованих стратегічних рішень і довгострокову конкурентну перевагу.

4. Визначено, що чинники вартості – це певні змінні величини, які впливають на результируючий показник вартості. Так як існує певна відмінність між поточною і майбутньою вартістю, у роботі запропоновано розрізняти чинники-визначники, що визначають поточну вартість компанії (наприклад, зниження витрат), і чинники-творці, що формують майбутню її вартість (наприклад, заходи з просування бренду і витрати на науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи).

5. Процес моделювання вартості бізнесу складається з чотирьох етапів, які здійснюються послідовно і являють собою великі змістовні блоки: збір та аналіз інформації, побудова моделі бізнесу, оцінка вартості, вартісний аналіз. Одним з найбільш важливих і складних в плані реалізації є блок оцінки вартості. Тому розроблено підхід до оцінки вартості підприємства, що дозволяє більш детально враховувати вплив на вартість інтелектуального капіталу, який складається з інтелектуального потенціалу підприємства та його нематеріальних активів. Складовими інтелектуального потенціалу визначено знання (рівень освіти); професійні навички; практичний досвід роботи; особисті розробки; особисті і родинні зв'язки; самонавчання і організація навчання; особисті якості співробітника; лояльність компанії; самомотивацію; стабільність колективу; корпоративну культуру; систему комунікацій; управлінські процеси; операційні процеси; інформаційні технології; корпоративну пам'ять компанії; налагоджені контакти і зв'язки.

6. Інтеграцію вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством запропоновано здійснювати із застосуванням трьох інструментів: показника економічної доданої вартості, збалансованої системи показників і системи функціонального бюджетування. Проведений аналіз діяльності підприємств з виробництва і реалізації хлібобулочних виробів

Донецької області показав, що більшість з них є збитковими, розрахункові значення показника економічної доданої вартості у більшості випадків є від'ємними, що свідчить про неефективність використання інвестованого капіталу акціонерів і втрачену можливість збільшити свій капітал. Побудовані розподіли ймовірностей значень показника економічної доданої вартості для підприємств з виробництва і реалізації хлібобулочних продуктів Донецької області показують, що накопичена ймовірність отримання від'ємного значення показника економічної доданої вартості у діапазоні від -1336,23 тис. грн. до -10,12 тис. грн. складає 80%. Тому запропоновано інтегрувати показники, що впливають на показник економічної доданої вартості у збалансовану систему показників підприємства з метою постійного моніторингу їх значень.

7. Для здійснення управління вартістю слід розуміти технологію цього процесу. Сукупність методичних інструментів розрахунку вартості підприємства, інформаційне та організаційне забезпечення такої оцінки складають систему управління вартістю підприємства. У роботі розроблено ситуативний підхід до впровадження технологій вартісного управління підприємства на основі аналізу, виявлення та підтримки стратегічно заданого рівня вартості бізнесу при настанні ситуацій в зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства на основі своєчасного ефективного управління її чинниками.

8. Досліджено, що найефективнішим інструментом, який дозволяє об'єктивно оцінити діяльність підприємства в цілому і в розрізі окремих підрозділів, є автоматизовані системи. Визначено, що вони дозволяють вирішувати наступні завдання управління вартістю на підприємстві: одержання інструменту та критерію оцінки ефективності бізнес-процесів; впровадження методики розрахунку ефекту від автоматизації й оптимізації процесів; визначення собівартості продуктів/послуг, у тих випадках, коли вони еквівалентні процесу з метою або виключення активів з нерентабельних

бізнес-процесів, або збільшення фінансування бізнес-процесів, які є прибутковими, що прямо або опосередковано впливає на показник вартості підприємства.

9. Досліджено, що обов'язковими елементами регулярної системи управління вартістю є інструменти управління вартістю, підготовлений персонал, адекватна система винагороди, регулярні процеси управління, які допомагають, а не перешкоджають діяльності зі створення вартості, ефективний власник, який заохочує топ-менеджерів і допомагає їм в створенні вартості. Визначено, що за умови типової організаційної структури обов'язки реалізації технології управління на основі вартісного підходу покладається на керівників усіх відділів, а функції розрахунку та моніторингу значень показників покладаються на заступника головного бухгалтера.

Список використаних джерел

1. Авдошина З.А. Исследования систем управления. – [Электронный ресурс] / З.А. Авдошина. – Режим доступа. http://www.cfin.ru/management/strategy/classic/management_research.shtml
2. Акулов В. К характеристике субъекта стратегического менеджмента / В.Акулов, М. Рудаков // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – № 4. – С. 33-38.
3. Альбрехт Н. Функционально-стоимостной анализ: сущность и практика применения [Текст] / Наталья Альбрехт // Управление корпоративными финансами. – 2005. – №4 (10). – С.32-36.
4. Андрощук О. Вплив інформаційної прозорості на вартісні параметри підприємства [Текст] / О. Андрощук // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2. – С.69–74.
5. Аткина Н.А. Стратегическое планирование использования рыночного потенциала предприятия / Н.А.Аткина, В.Л.Ханжина, Е.В. Попов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2003. – №2 – С. 24-29.
6. Афанасьєва, Т. А. Управління вартістю підприємства [Електронний ресурс] / Т. А. Афанасьєва. – Режим доступу: <http://intkonf.org/afanaseva-ta-upravlinnya-vartistyu-pidpriemstva/>.
7. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями [Текст] / Уоррен Баффет; сост., авт. предисл. Лоренс Каннигем; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 268 с.
8. Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании / В.Т. Битюцких.— М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 224 с.
9. Бідник О.І. Теоретичні аспекти управління капіталом підприємства / О.І. Бідник // Придніпровський науковий вісник. – 2007. – Вип. 5. – С. 19–24.
- 10.Бланк И.А. Управление формированием капитала: научное издание / И.А. Бланк– К.: Ника-Центр, 2008. – 510 с.

- 11.Блонська В.І. Діагностика управління капіталом підприємства / В. І. Блонська, Т. М. Хватамуха // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.11. – С. 252–258.
- 12.Бобошко Д.Ю. Проблемы применения концепции управления на основе стоимости в российском бизнесе / Д.Ю. Бобошко // Актуальные проблемы современного менеджмента: матер. междунар. науч.-практ. конф. – 2010. — С. 2–7.
- 13.Богомолец С. Оценка бизнеса во имя оздоровления / С.Богомолец // Журнал для акционеров. – 1998. – №12. – С. 6-9.
- 14.Бочаров В. В. Управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие / В.В.Бочаров, И.Н.Самонова, В.А. Макарова– СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 124с.
- 15.Брезіцька Н. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / Н. Брезіцька // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – №1. – С.3-8
- 16.Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С.Майерс - М.: Олимп-Бизнес, 1997. – 768 с.
- 17.Брукинг Э. Интеллектуальный капитал: ключ к успеху в новом тысячелетии / Энни Брукинг. – Санкт-Петербург: Питер Бук, 2001. – 288 с.
- 18.Бузько И.Р. Стратегический потенциал и формирование приоритетов в развитии предприятий: Монография / И.Р.Бузько, И.Е. Дмитренко, Е.А. Сущенко– Алчевск: изд-во ДГМИ, 2002. – 216 с.
- 19.Бушуев А.Б. Исследование систем управления: Учебное пособие / А.Б. Бушуев. - Санкт-Петербург, 2002 - 65 с.
- 20.Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.
- 21.Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник. / С.В. Валдайцев. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2003. – 352 с.

- 22.Варналій З.С. Основи підприємництва. / З.С. Варналій.— К.: Знання-Прес, 2006. — 352 с.
- 23.Василенко В.О. Антикризове управління підприємством: Навч. посібник., вид. 2-ге, виправл. і доп. / В.О. Василенко— К.: ЦУЛ, 2005. — 504 с.
- 24.Вебер Ю. Обеспечение рациональности путем планирования, ориентированного на увеличение стоимости предприятия / Ю.Вебер, Н. Кноррен //Проблемы теории и практики управления. — 1999. — №3. — С. 74-79.
- 25.Викиданець І.В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства / І. В. Викиданець // Вісник ДонНУЕТ. — 2009. — № 3 (43). — С. 208–215.
- 26.Внедрение сбалансированной системы показателей [Текст] / Horvath & Partners: пер. с нем. — 2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 478 с.
- 27.Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты [Текст] / Д.Л. Волков — Санкт-Петербург: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. — 320 с
- 28.Вопросы стоимости / под ред. Э. Блейка. — М.: Олимп-Бизнес, 2009. — 400 с.
- 29.Воронкова А.Э. Стратегическое управление конкурентоспособным потенциалом предприятия: диагностика и организация: Монография. / А.Э. Воронкова— Луганск: ВЛУ, 2000. — 315 с.
- 30.Воротіна Л.І. Оцінка майна та бізнесу сучасного підприємства в Україні / Л.І.Воротіна, Т.О. Демура // Матеріали наукової конференції “Україна в системі міжнародних відносин в умовах глобалізації”. — К.: вид-во Європейського ун-ту. — 2005. — С. 72-74.
- 31.Гавва В.Н. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навч. Посібник / В.Н.Гавва, Е.А. Божко— К.: ЦНЛ, 2004. — 224 с.

32.Галасюк В. Повышение стоимости предприятия при помощи ликвидационной стоимости / В.Галасюк, В.Галасюк // Власник. Спеціальний випуск. – 2000. – С. 14-15.

33.Галасюк В. Повышение стоимости предприятия путем приобретения активов по ликвидационной стоимости / В.Галасюк, В.Галасюк // Государственный ин-формационный бюллетень о приватизации. – 2000. – №9. – С. 74-80.

34.Галасюк В.В. Об определении понятия «ликвидационная стоимость» / В.Галасюк, В.Галасюк // Финансовые услуги. – 1999. – №1. – С. 58-60.

35.Галушка И. Эффективность систем управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // <http://www.xserver.ru/user/effsu/>

36.Глотова Д.В. Теоретичні аспекти вартісного підходу до управління підприємством // Торгівля і ринок України: темат. зб. наук. пр.Вип.33 / Голов. ред. О.О. Шубін. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2012. – С.251-259

37.Глотова Д.В. Концептуальні положення вартісно-орієнтованого управління підприємством // Економічний аналіз: зб. наук. пр. – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – Вип.12. – Частина 3. – С.76-79.

38.Глотова Д.В. Інтеграція вартісно-орієнтованих показників у систему управління підприємством // Вісник приазовського державного технічного університету. Серія Економіка, 2013. – Вип.25. – С.33-41

39.Глотова Д.В. Вартісний підхід до управління бізнес-процесами підприємства // Сталий розвиток економіки. – Хмельницький, 2013 – Вип.3 (20). – С.125-131

40.Глотова Д.В. Вимірювання інтелектуального капіталу у процесі оцінки вартості підприємства // Економічний часопис-XXI. – Київ, 2013.

41.Глотова Д.В. Інформаційна система забезпечення системи управління // Інформаційні системи та технології управління : матеріали міжнар. Інтернет-конференції, 12 жовтня 2009 р. / М-во освіти і науки,

молоді та спорту України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського; редкол.: Шубін О.О. [та ін.] – Донецьк: [ДонДУЕТ], 2009. – С.76-79

42.Глотова Д.В. Вдосконалення корпоративного управління на основі оцінки ринкової вартості підприємств // «Україна:Схід-Захід – проблеми сталого розвитку», між нар. наук.-практ. конф. 2011 р., 22-23 вересня, м. Донецьк:[матеріали] / редкол.: О.О. Шубін [та ін.]. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2011. – С. 287-290

43.Глотова Д.В. Технологічні особливості управління вартістю підприємства // Інформаційні системи та технології управління : матеріали міжнар. Інтернет-конференції, 25 жовтня 2011 р. / М-во освіти і науки, молоді та спорту України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського; редкол.: Шубін О.О. [та ін.] – Донецьк: [ДонДУЕТ], 2011. – С.65-68

44.Глотова Д.В., Бордюкова В.В. Використання інформаційних облікових технологій в сфері моніторингу // Матеріали VII міжнар. науково-практ. конференції «Efektivni nastroje modernich ved - 2011», 27 березня – 5 квітня 2011 р. – Прага: Publishing House “Education and Science”, 2011. – С. 19-21

45.Глотова Д.В.Засади успішного впровадження вартісного підходу до управління підприємством // Теоретико-методологічні, науково-практичні принципи інвестиційного, фінансового і облікового забезпечення розвитку економіки: матеріали міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., 15-16 листопада 2011 р., ПДАТУ, м. Кам'янець-Подільський, Ч.2. – Тернопіль: Крок, 2011 – С. 27-30

46.Глотова Д.В. Впровадження вартісного підходу до управління функцією маркетингу на підприємстві // Маркетинг-дайджест: матеріали міжнар. наук.-практ. Інтернет-конференції викладачів, аспірантів і студентів, 24-26 листопада 2011р. / М-во освіти і науки, молоді та спорту України,

Донец. нац.. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського— Донецьк: [ДонДУЕТ], 2011. – С.129-131

47.Глотова Д.В. Вплив інтелектуального потенціалу на вартість підприємств //Фінанси: сучасний стан та пріоритети розвитку: Збірник тез наукових робіт міжнародної науково-практичної конференції (м. Сімферополь, 26-27 квітня 2012 р.). – Сімферополь: КФ ЗНУ, 2012. – С.110-112

48.Глотова Д.В. Аналіз показників вартості у рамках концепції Vbm-менеджменту // Інформаційні системи та технології управління : матеріали міжнар. Інтернет-конференції, 25 жовтня 2012 р. / М-во освіти і науки, молоді та спорту України, Донец. нац.. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського; редкол.: Шубін О.О. [та ін.] – Донецьк: [ДонДУЕТ], 2012. - С.116-120

49.Глотова Д.В Розробка і вибір стратегії управління вартістю підприємств // Економіка та управління: проблеми науки та практики: Матеріали XIII Міжнародної науково-практичної конференції (Львів, 28-29 вересня 2012 року) / ГО «Львівська економічна фундація». – Львів: ЛЕФ, 2012. – С.74-76

50.Глотова Д.В. Основні етапи управління вартістю підприємства на ринку товарів і послуг // Актуальні питання сучасної економіки: Збірник тез наукових робіт учасників Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 28-29 вересня 2012) / ГО «Центр економічних досліджень та розвитку». - Одеса: ЦЕДР, 2012 – С.63-64

51.Глуценко В.В. Исследование систем управления: социологические, экономические, прогнозные, плановые, экспериментальные исследования: Учеб. Пособие для вузов. / В.В.Глуценко, И.И.Глуценко - г. Железнодорожный, Моск. обл.: ООО НПЦ «Крылья», 2004. – 416 с.

52.Головач Н. Методичні засади оцінки вартості бізнесу /Н. Головач //Наукові записки НаУКМА. – 2005. – Магістеріум. – Вип. 18. – С. 103-110.

53.Гольдштейн Г.Я. Основы менеджмента . - Таганрог: Изд-во ТРТУ, 1997. – 125 с.

54.Городня Т.А. Сучасна стратегія управління капіталом підприємства / Т.А. Городня, О.Р. Стефанюк // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18.10. – С. 250–253.

55.Гохштанд А.Д. Особенности экономического оборота и оценки интеллектуальной собственности//Вопросы оценки. – 1999. – №2. – С. 29-33.

56.Гречан А.П. Умови ефективного використання інтелектуального капіталу / А.П. Гречан // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 1. – С. 12-18.

57.Григорьев В.В., Осторовкин И.М. Оценка предприятий. Имущественный подход: Учебно-практ. пособие. – М.: Дело, 1998. – 224 с.

58.Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка предприятия: теория и практика. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 320 с.

59.Гурченков О.П. Напрямки змін системи корпоративного управління з метою пристосування до кризових умов [Електронний ресурс] / О.П. Гурченков, О.В. Чиж. // Вісник НУК. – Режим доступу: <http://ev.nuos.edu.ua/en/content/napryamki-zm%D1%96n-sistemi-korporativnogo-upravl%D1%96nnya-z-metoyu-pristosuvannya-do-krizovikh-umov>

60.Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 254 с.

61.Данильченко М., Сохацька О. Концепція управління вартістю як основа формування стратегії підприємства / М. Данильченко, О. Сохацька // Наука молода. – 2007. – №8. – С. 12-17.

62.Дипиаза С. Будущее корпоративной отчетности. Как вернуть доверие общества [Текст] / С. Дипиаза, Р. Экклз - М.: Альпина Паблишер, 2003. – 487 с.

63. Долятовский В.А., Долятовская В.Н. Исследование систем управления: Учебное-практическое пособие. — Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2003 — 256 с.

64. Друкер П.Ф. Практика менеджмента: Пер. с англ. — М.: ИД “Вильямс”, 2000. — 398 с.

65. Дубровская Е.В. Некоторые аспекты управления стоимостью предприятия // Сб. науч. тр. «Управление в России: зачем мы нужны миру». — СПб.: СПбФЭУ, 2002. — С. 34-39.

66. Дымшаков А. Управляя - оценивай. Стоимость бизнеса как основа для принятия управленческих решений // Бизнес-журнал. — 2004. - №2. — С.21-22.

67. Еленова Ю. Стоимостной подход как основа современного управления бизнесом // Проблемы теории и практики управления. — 2002. — №3. — С. 110-115.

68. Еленова Ю.Я. Обеспечение конкурентоспособности предприятия в условиях реализации стоимостного подхода к управлению // Машиностроитель. — 2002. — №3. — С. 49-55.

69. Емельянов, А. М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний. / А. М. Емельянов, Е. А. Шакина // Корпоративные финансы. — 2008. - № 4. — С. 79-87.

70. Євтух О.О. Еволюція поглядів на оцінку вартості нерухомості // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію — 2007. — № 6 (178). — С. 36-44.

71. Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління: навч. посіб. / В.А. Євтушевський. — К.: Знання-Прес, 2002. — 317 с.

72. Зайцев А.К. Исследование систем управления: Учебное пособие. - Н.Новгород: НИМБ, 2006.-123 с.

73. Закон України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12 липня 2001 р. №2658-III.

74. Закон України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні” № 2658-III від 12.07.2001 // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – ст. 251.

75. Запасна Л.С. Формування ринкової вартості корпорації / Л.С. Запасна // Економіка. Менеджмент. Підприємництво: зб. наук. пр. СНУ ім. В. Даля. – 2005. – Вип. 14, ч. II. – С. 76-83.

76. Запорожский А.И. Управление стоимостью компании и стратегический анализ на основе модели Modified Cash Value Added (MCVA) // Корпоративные финансы. – 2007. – №1. – С. 78-110.

77. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс] : режим доступу до матеріалу: <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>

78. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства / В. О. Золотаренко // Управління розвитком. – 2011. – № 1 (98). – С. 147–150.

79. Зятковський І.В. Оцінка ефективності власності в умовах трансформаційної економіки // Фінанси України. – 2006. – №6. – С. 129-142.

80. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании: вызов российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. – 2004. – №4. – С. 113-132.

81. Ивлиева Н. Н. Содержание понятия «система управления» в современных условиях [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.c-pp.ru/r/scientific/Articles/Other/?id_4=134

82. Игнатьева А.В., Максимцов М.М. Исследование систем управления: Учеб. пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. - 157 с.

83. Іванілов О. С. Економіка підприємства: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / О. С. Іванілов — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 728 с.

84. Ілюхін О.О. Ефективність виявлення та урахування економічних та організаційних передумов раціонального управління капіталом промислового

підприємства / О.О.Ілюхін // Вісник економічної науки України. – Донецьк. – 2011. – № 2. – С. 49–51.

85.Йеннер Т. Создание и реализация потенциала успеха как ключевая задача стратегического менеджмента // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – № 2. – С. 22-29.

86.Кабушкин Н.И., Бондаренко Г.А. Менеджмент гостиниц и ресторанов: Учебное пособие. - М. 000 «Новое знание», 2000. – 254 с.

87.Каледонский Д. Value Based Management: ни отнять, ни прибавить // Генеральный директор. – 2007. – №5. – С.18-23.

88.Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию [Текст] / Р. Каплан, Д. Нортон; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 510 с.

89.Каплан Р. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в реальные результаты. М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 512 с.

90.Керш Стівен Р. Дорожня карта бізнес-інвестора: Як підвищити вартість компанії за рахунок ефективних інвестицій. Керівництво менеджера / Пер з англ.; За наук. ред. Є.Є Козлова. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 240 с.

91.Киров О.В. Принципы интегрированной системы управления финансовой устойчивостью фирмы [Текст] / А.В. Киров // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2011. – № 3. – С. 15-25.

92.Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегия, безопасность. – М.: Экономика, 1997. – 286 с.

93.Кнорринг В.И. Теория, практика и искусство управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://polbu.ru/knorrning_management/ch27_all.html

- 94.Ковалев А.П. К вопросу об управлении стоимостью предприятия // Организатор производства. – 2003. – №3 (18). – С. 63-65.
- 95.Ковалев А.П. Как оценить имущество предприятия. – М.: Финстатинформ, 1996. – 70 с.
- 96.Козаченко А.В. Методы оценки стоимости предприятия: сущность и особенности применения / А.В.Козаченко, Г.И. Янчук // Экономика Крыма. – 2005. – №13. – С. 69-74.
- 97.Козаченко Г.В. Особливості ціннісної орієнтації в управлінні малими підприємствами / Г.В.Козаченко, Г.І. Янчук // Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні». – К.: КНТЕУ, 2006. – С. 126-128.
- 98.Козаченко Г.В. Оцінка вартості підприємства на підставі оцінки його ринкового потенціалу / Г.В.Козаченко, Г.І. Янчук // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні». – К.: КНТЕУ, 2005. – С. 74-76.
- 99.Козаченко Г.В. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством / Г.В.Козаченко, Г.І. Янчук // Экономика и управление. – 2006. – №2-3. – С. 60-65.
- 100.Козырь Ю.С. Оценка и управление стоимостью имущества промышленного предприятия: [Текст] Автореф. дис. к.э.н.: 08.00.05 /Институт экономики РАН. – Москва, 2003. – 25 с.
- 101.Колос І.В. Обґрунтування ключових чинників вартості підприємства / І.В. Колос // Економіка та держава. – 2006. – № 11. – С. 30-32.
- 102.Корж Р. В. Фінансові аспекти формування вартості підприємства / Р.В.Корж, Н.В. Шевчук // Ефективна економіка. – 2012.
- 103.Король О.М. Ключові індикативні складові системи моніторингу власності корпорації // Фінанси України. – 2006. – №1. – С. 135-141.

104. Коротков Э.М. Исследование систем управления: Учеб. /Коротков, Эдуард Михайлович; 2-е изд. доп. и перераб. - М.: ДеКА, 2003. - 336с.
105. Костирко Р.О. Комплексна оцінка вартості підприємства: [Текст] Монографія / За заг. ред. д.е.н., академіка НАН України М.Г.Чумаченка.-2-ге вид.перероб.і доп. – Х.: Фактор, 2008. – 278с.
106. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании [Текст] / Том Коупленд, Аарон Долгофф; пер. Э. В. Кондуковой. — М.: Эксмо, 2009. — 384 с. — (Качественный менеджмент).
107. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин : Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1999. — 578 с.
108. Краснокутська Н.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навчальний посібник. – К.: ЦНЛ, 2005. – 352 с.
109. Круш П.В. Управління вартістю підприємств / П.В. Круш, С.В. Поліщук // Маркетинг в Україні. – 2003. – № 4. – С. 16-19.
110. Кэхилл Дж. Подходы к определению рыночной цены частных компаний / Дж.Кэхилл, Дж. Снайдер // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – №5. – С. 92-95.
111. Ламбен Ж.Ж. Стратегический маркетинг. Европейская перспектива: пер. с франц. – СПб: Наука, 1996. – 589 с.
112. Лебедь Н. Оценка имущества и имущественных прав в Украине: [Текст] Монографія / Н.Лебедь, А.Мендрул, В.Ларцев – К.: ООО Информационно-издательская фирма «Принт-Экспресс», 2002. – 688 с.
113. Леонов Д. Факторний аналіз фінансового стану акціонерного товариства методом Дюпон (у контексті оцінки ефективності корпоративного фінансового управління) / Д.Леонов, Б.Стеценко // Ринок цінних паперів України. – 2006. – № 1-2.– С. 47-55.

114. Лехто Ю. Эффективность управления и возможности российских предприятий / Ю. Лехто, А. Матвеев. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://vasilieva.narod.ru/ptpu/16_5_03.htm

115. Лігоненко Л.О. Сучасний стан та стратегічні напрями розвитку системи державної підтримки підприємницької діяльності в Україні // Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні». – К.: КНТЕУ, 2006. – С. 161-166.

116. Макаренков Ф., Дэмшин В. Концепция управления стоимостью предприятия // Управление компанией, 2001. – №4. – С.19 - 23.

117. Мартін Джон Д. VBM-управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів [Текст] / Джон Д. Мартін, Вільям Дж. Петті; пер. с англ.; за наук. ред. О.Б. Максимової, І.Ю. Шарапової. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.

118. Масюк Ю.В. Особливості оптимізації управління капіталом в умовах кризи / Ю. В. Масюк, Л. І. Бровко // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2011. – Спецвипуск 33. – Ч. 2. – С. 181–185.

119. Мельник Л.Г. Предпосылки формирования информационного общества / Л.Г Мельник / Социально-экономические проблемы информационного общества; под ред. д.э.н., проф. Л.Г. Мельника. – Сумы: ИТД "Университетская книга", 2005. – С. 60-87.

120. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств. Монографія [Текст] / О.Г. Мендрул – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с

121. Мертенс А. В. Стоимость компаний в теории и на практике // Финансовый директор. – 2002. – №5. – С. 82-86. (рос.)

122. Методы управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.inventech.ru/lib/sociolog/sociolog0004/>

123. Мишин В., Асташкина И. Стадии и этапы исследования систем управления [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.inventech.ru/lib/analisis/analisis0025/>

124. Мишин В.М. Исследование систем управления: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 527 с.

125. Мних Є.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: підручник / Є. В. Мних; Київський національний торговельно-економічний ун-т. – К., 2008. – 513 с.

126. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490с.

127. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління від теорії до практичного впровадження [Текст] / Т. В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.

128. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології [Текст] – Х.: Фактор, 2007. – 224с.

129. Момот Т.В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика: автореф. дис. на здобуття ступеня доктора екон. наук: спец. 08.07.03 – економіка будівництва / Т.В. Момот. – Харків, 2006. – 41 с.

130. Мыльник В.В., Титаренко Б.П., Волочиенко В.А. Исследование систем управления. — М.: Академический проект, 2003. — 352 с.

131. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» від 23.02.1998 N 22 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1036.155.0>

132. Нестеренко, Ж. К., Афанасьєва, Т. А. Удосконалення оцінки підприємств методами доданої вартості / Ж. К. Нестеренко, Т.

А. Афанасьєва // Економічний простір: Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: ПДАБА. – 2010. – № 37. – С. 231-243.

133. Нестеров В.П. Информационное обеспечение процесса принятия управленческих решений [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // <http://quality.eur.ru/MATERIALY2/ioppur.htm>

134. Оліфіров О.В., Глотова Д.В. Проблеми управління вартістю підприємств // Збірник наукових праць Хмельницького кооперативного торгово-економічного інституту – Хмельницький, 2011. – С. 176-187

135. Оценка недвижимости / под ред. А.Г.Грязновой, М.А. Федотовой и др. - М.: "Финансы и статистика", 2004. – 496 с.

136. Попов В. Информационное обеспечение управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // <http://www.inventech.ru/lib/sociolog/sociolog0032/>

137. Плотников Д. Оценка рентабельности бизнеса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: // http://www.iteam.ru/publications/finances/section_29/article_3989/

138. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент: підручник / кер. кол.авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2008. – 536 с.

139. Пол Кумз. Цена корпоративного управления. //Пол Кумз, Марк Уотсон, Карлос Кампос, Роберто Ньюэлл, Грегори Уилсон. – Вестник McKinsey, 2003 – № 1(3) – С. 23-40

140. Постанова Кабінету Міністрів України “Методика оцінки майна” від 10 грудня 2003 р. № 1891.

141. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Національного стандарту N 2 “Оцінка нерухомого майна” від 28 жовтня 2004 р. N 1442.

142. Постанова Кабінету Міністрів України “Про затвердження Національного стандарту N 4 “Оцінка майнових прав інтелектуальної власності” від 3 жовтня 2007 р. N 1185.

143. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного стандарту N 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” від 10 вересня 2003 р. N 1440.

144. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного стандарту N 3 “Оцінка цілісних майнових комплексів” від 29 листопада 2006 р. N 1655.

145. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 495 с.

146. Роберт Фелтон. От советов – к действию. // Роберт Фелтон, Памела Кинан Фритц. – Вестник McKinsey, 2005. – № 1(10). – С.45-56.

147. Самбурский А.М. Метод управления стоимостью компании, основанной на концепции сбалансированной системы показателей / А.М. Самбурский, М.Я. Ходоровский // Журнал экономической теории. – 2006. – № 2. – С. 76-88.

148. Самохвалов В. Как определить ключевые финансовые факторы стоимости [Текст] / Владимир Самохвалов // ЖУК. – 2004. – № 05(36). – С.34 - 38

149. Сатору Такая наги. Участие работников в управлении [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.xserver.ru/user/urvuu/>

150. Селиванова Ю.В. Системы управления стоимостью: сущность, современное содержание, перспективы / Н.И. Попова, Ю.В. Селиванова // Учетно-аналитические аспекты управления субъектами предпринимательской деятельности: монография / под ред. В.Н. Сердюк. – Донецк: ДонНУ, 2015. – § 2.4. — С. 213-243.

151. Селиванова Ю . В. Финансовый потенциал как фактор развития бизнеса в конкурентной рыночной среде / Ю. В. Селиванова // Вісн. Донецьк. ун-ту. Сер. В. : Економіка і право. – Донецьк, 2013. – Т. 1. – С. 149-155.

152. Семенов А.Г. Побудова моделі ефективного управління структурою капіталу підприємства / А. Г. Семенов, А. В. Пелешко // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. – № 2 (6). – С. 78–83.

153. Серединська, І. Система показників управління вартістю підприємства / І. Серединська // Економічний аналіз. – 2010. – Вип. 5. – С. 167-169.

154. Скопин, О.В. Теоретические основы исследования систем управления предприятием / О.В.Скопин // Управление экономическими системами. – 2009. – №3. – С.12-17.

155. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости [Текст] / М.Скотт; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2000. – 432 с.

156. Сорос Дж. Алхимия финансов [Текст] / Дж. Сорос. - М.: ИНФРА-М, 2009. — 416 с.

157. Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cfin.ru>

158. Стельмашук А. Системний підхід до управління капіталом підприємства / А. Стельмашук // Інноваційний розвиток національної економіки : матеріали міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. 7–8 квітн. 2011р. – Тернопіль: Крок, 2011. – С. 335–337.

159. Степанов Д. Value-Based Management и показатели стоимости // Управление компанией. – 2008. – №5. – С. 60 - 65.

160. Сущность функции управления [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.leg-ekonom.ru/Sushhnost_funkcii_upravljenija/index.html

161. Тараш Л.И. Стратегическое управление на основе стоимостного подхода в корпоративном секторе промышленности региона / Л.И. Тараш // Структурные трансформации старопромышленных регионов Украины:

моногр. / В.И. Ляшенко, Л.Г. Червова, Л.М. Кузьменко и др. / НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. – Донецк, 2013. – С. 325-342.

162. Тараш Л.И. Национальная модель корпоративного управления в выборе основной цели управления стоимостью акционерного общества / Л.И. Тараш // Управління економікою: теорія та практика: зб. наук. праць. - Донецьк: ІЕП НАН України, 2011. – С. 66-84.

163. Танащук К.О. Середньозважена вартість капіталу підприємства та її складові / К.О. Танащук, І. В. Політова // Труды Одесского политехнического университета. – 2007. – Вып. 2 (28). – С. 1–5.

164. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина, 2007. – 272 с.

165. Терещенко О. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємств. [Текст] / А.І. Даниленко, М.Д. Білик, О.М. Кошик, О.О. Терещенко, Л.М. Шаблиста та ін. / Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: Монографія в 3 т. Т.3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління; за ред. чл. – кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 308с.

166. Терещенко О.О., Стецько М.В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту // Фінанси України. – 2007. – №3. – С. 91- 99.

167. Технические средства управления [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://managementless.ru/technicheskie-sredstva-upravleniya.html>

168. Турило А. М. Вплив корпоративного управління на зростання вартості підприємства / А. М. Турило, Т. В. Мар'юк // Modern trends in scientific thought development: The 2nd International Scientific Conference, January 31 – February 14, 2011, Kiev, London: materials digest. – Odessa: InPress, 2011. – P. 214–216.

169. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. [Текст] / К. Уолш— М.: Companion Group, 2008. — 400 с.

170. Управление стоимостью бизнес-процессов [Текст] / Мария Каменнова, Вячеслав Грачев, Денис Панафидин // Управление корпоративными финансами. — 2004. — №4. — С. 2-8

171. Управління підприємствами: сучасні тенденції розвитку: Монографія / Н.П. Гончарова, О.С. Федонін, Г.О. Швиданенко та ін. / За заг. ред. проф. О.С.Федоніна. — К.: КНЕУ, 2006. — 288 с.

172. Федеральный Закон "О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации" от 14 июня 1995 года N 88-ФЗ

173. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер с англ. — М.: Дело, 1997. — 480 с.

174. Функции управления [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.btraining.ru/function/>

175. Хаббард Д. Как измерить все, что угодно. Оценка стоимости нематериального в бизнесе / Дуглас Хаббард. — М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2009. — 298 с.

176. Хачатурян Ф. Повышение стоимости участия акционеров: оптимальные модели управления / Ф. Хачатурян // Welcome. — 2000. — № 2. — С. 5-15.

177. Хитчнер Д. Новые сферы использования методов оценки стоимости бизнеса / Джеймс Хитчнер. — Санкт-Петербург: Издательство «Маросейка», 2009. — 352 с.

178. Холод З.М. Формування капіталу підприємств видавничо-поліграфічного комплексу і відображення його у фінансовій звітності / З. М. Холод, І. І. Малярчук // Науковий вісник НЛТУ України. — 2011. — Вип. 21.3. — С. 283–292.

179. Цыплухин В. Ошибки руководства, которые приводят к проблемам с сотрудниками [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ippnou.ru/article.php?idarticle=005486>
180. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Издательский дом "Дашков и К", 2009 – 256 с.
181. Чернозуб О. Жизнь после кризиса: Стоимостной подход к управлению частной компанией / О.Чернозуб. – М.: ООО «Альпина Паблишерз», 2010. – 246 с.
182. Чуб Б.А. Информационное обеспечение управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/bandurin/article/sbrn04/12.shtml>
183. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439 с.
184. Шпак Н.З. Система управління капіталом підприємства / Н. З. Шпак, О. М. Рудницька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.10. – С. 257–261.
185. Шульга І.П. Аналіз стану корпоративного управління в акціонерних товариствах України [Електронний ресурс] / І.П. Шульга // Ефективна економіка. – 2010. – №12.
186. Шутилов Ф.В. Исследование систем управления: информационные проблемы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://prepod2000.kulichki.net/html/002.htm>
187. Юшко С.В. Критичний аналіз економічної сутності поняття «капітал підприємства» / С. В. Юшко, А. Лугова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. – № 36. – С. 234–238.
188. Ямпольская Д. О. Зонис. М. М. Менеджмент / Д. О. Ямпольская, М. М. Зонис. – СПб.: Нева, 2003. – 288 с.
189. Янг С. Системное управление организацией. Пер. с англ. под ред. С. П. Никанорова, С. А. Батасова. - М., «Советское радио», 1972. – 456 с.

190. Adsera X., Vinolas P. FEVA: A Financial and Economic Approach to Valuation / Financial Analysts Journal. March/April, 2003. – No. 2.–Vol. 59.
191. Arnold G., Davies M. 2000. Value-Based Management: Context and Application. John Wiley & Sons: Chichester, UK. — 217 p.
192. Bainmn S. Agency research in managerial accounting: a survey / S. Bainmn // Journal of Accounting literature. — 1982. — № 1. — P. 341–371.
193. Cooper S. Maximizing Shareholder Value: Achieving Clarity in Decision-making / S. Cooper, D. Starovic, M. Davis // CIMA Technical Report. — London SW1P4NP, 2004. — P. 1–29.
194. Drucker P. Managing in a Time of Great Change / P. Drucker. — Drucker Library Series, 2002. — 310 p.
195. Girotra A., Yadav S.S. Economic Value Added (EVA): A New Flexible Tool for Measuring Corporate Performance // Global Journal of Flexible Systems Management.— Jan-Mar, 2001.—№1 –P.25-30
196. Jensen M. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function / M. Jensen // Bank of America Journal of Applied Corporate Finance. — 2011. — № 14 (3). — P. 8–21.
197. Johson R. Shareholder Value: a Business Experience. – (Quantitative Finance Series) / R. Johson. — PLANTA TREE. — 483 p.
198. Koller T. Valuation Measuring and Managing the Value of Companies / T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels. — John Wiley & Sons, 2010. — 837 p.
199. Lee Ch. Accounting-based Valuation: Impact on Business Practice and Research / Ch. Lee // Accounting Horizons. — 1999. — № 4. — P. 413–425.
200. Morin R. Driving Shareholder Value: Value-Building , 2001. — 382 p.
201. Olsen E. Economic Value Added // Perspectives. The Boston Consulting Group, Inc. 1996. – P. 29– 31.
202. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. New York: The Free Press, 1997. – 224 p.

203. Rappaport A. Corporate performance standards and shareholder value // Journal of Business Strategy, 1986. – № 10 – P. 19-22
204. Shareholder Value Metrics // Boston Consulting Group. Shareholder Value Management Series. – Booklet 2. – 1996. – P. 39– 41.
205. Stern J., Stewart G. and Chew D. The EVA Financial Management System /- Journal of Applied Corporate Finance. – 1995. . – № 5 – P 32-46.
206. Stewart B. The Quest for Value: a Guide for Senior Managers. New York: Harper Collins Publishers, 1991. – 800 p.
207. Stewart, G. B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. Harper Business, New York, 1991. – 541 p.
208. Strack R., Villis U. RAVE: Indegrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital // European Management Journal, 2002. – Vol. 20. – No. 2. – P. 147–158.
209. Strack R., Villis U. RAVE: Indegrated Value Management for Customer, Human, Supplier and Invested Capital / European Management Journal, 2002. – Vol. 20. – No. 2. – P. 147—158.
210. Tracey W., Worthington, A. The information content of EVA: A comparative analysis with earnings, cash flow and residual income / Journal of finance. 2000. . – № 6 – P. 85–97.
211. Xavier Adsera, Pere Vinolas/ FEVA: A Financial and Economic Approach to Valuation // Financial Analysts Journal. – March/April. 2003. – Vol. 59– No.2. – P.37-45
212. Yook K. Estimating EVA using Compustat PC Plus / Financial Practice and Education Fall-Winter, 1999/. – № 17. – P. 33–37.
213. Young S.D. EVA & Value-Based Management : A Practical Guide to Implementation. Blacklick, OH, USA: McGraw-Hill Professional Book Group, 2000. – 438 p.

214. Young S.D. EVA & Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation / Blacklick, OH. USA: McGraw-Hill Professional Book Group, 2000. – 254 p.

У спеціалізовану вчену раду

Д 11.055.01

у Донецькому національному

університету економіки і торгівлі імені

Михайла Туган-Барановського

№17 от 01.12.2015

Довідка

про використання методичних рекомендацій, розроблених у дисертаційній
роботі Глозової Дар'ї Володимирівни "Технології управління підприємством
на основі вартісного підходу "

При проведенні роботи з удосконалення системи управління
підприємства ПАТ «Харківський хлібокомбінат «Слобожанський»" були
використані основні положення і результати досліджень дисертаційної
роботи Глозової Дар'ї Володимирівни, а саме методичні рекомендації щодо
побудови системи управлінського контролю в системі управління вартістю
на основі відповідних інформаційних, програмних та організаційних засобів.

Директор



Канівець О.А.

Україна
місто Харків
ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬністю
«КОМПАНІЯ БАЛЕКС»
код 00383343
61001, м. Харків, пр. Московський, буд. 135, А
Рег. № _____
Місто _____
№ 28 від 01.09.2015 р.

Довідка

про використання методичних рекомендацій, розроблених у
дисертаційній роботі Глової Дар'ї Володимирівни
«Технології управління вартістю підприємства»

При проведенні роботи з удосконалення системи стратегічного управління підприємства ТОВ «Компанія БАЛЕКС» були використані основні положення і результати досліджень дисертаційної роботи Глової Дар'ї Володимирівни, а саме методика застосування ситуативного підходу до управління вартістю підприємства, який орієнтований на підтримку (збереження) стратегічно заданого рівня вартості бізнесу при настанні ситуацій в зовнішньому або внутрішньому середовищі підприємства, що викликають негативні події у вигляді зміни вартості. Управління чинниками (собівартість продукції, рівень матеріальних витрат, рівень рентабельності, прибутковість), які впливають на загальну вартість підприємства, забезпечило йому конкурентну перевагу у довгостроковому періоді.

Заступник
генерального директора



О.І. Чорнокнижний

NORD

ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «НОРД»
пр. Жуковського, 7, р. Донецьк, 83112, Україна
тел.: +38(062) 3850900, факс: +38(062) 3850570
e-mail: postmaster@nord.donetsk.ua, www.nord.ua

№

На № 105 от 15.08.15

Довідка

про використання методичних рекомендацій, розроблених у дисертаційній роботі Глозової Дар'ї Володимирівни "Управління підприємством на основі вартісно-орієнтованого підходу"

При проведенні роботи з удосконалення системи управління підприємства з виробництва і реалізації побутових виробів ПАТ «Норд» були використані основні положення і результати досліджень дисертаційної роботи Глозової Дар'ї Володимирівни, а саме розроблена система взаємозв'язків між об'єктами стратегічного управління на основі вартісно-орієнтованого підходу, якими запропоновано вважати продукцію, клієнтів, бренди (торговельні марки), бізнес-процеси, систему дистрибуції і систему просування продукції підприємства, корпоративні плани і проекти, персонал підприємства. Це дозволило визначити додаткові управлінські заходи щодо формування попиту та стимулювання збуту виробленої продукції з метою підвищення рівня рентабельності і прибутковості підприємства.

Заступник головного
бухгалтера ПАТ «НОРД»



Т.І.Петраш

NORD GROUP

Склад даних, необхідних для оцінки вартості

Збір і аналіз інформації є першим етапом процесу оцінки вартості. Його основна мета полягає не лише в розумінні поточного економічного стану бізнесу, але і в забезпеченні бази для адекватного прогнозу діяльності.

Необхідний для оцінки інформаційний масив включає історичну і прогнозну інформацію. Історична інформація дає уявлення про минулу діяльність, а прогнозна - про плани бізнес-напрямів або окремих підприємств відносно майбутніх показників діяльності. Оптимально, коли за кожним елементом інформаційного масиву закріплений свій центр відповідальності - підрозділ корпоративного центру або бізнес-напряму, який відповідає за надання даної інформації.

Предметом аналізу в цілях оцінки є:

- 1) макроекономічна інформація;
- 2) інформація про ринок;
- 3) інформація про стратегічне положення бізнесу;
- 4) консолідована управлінська звітність оцінюваної бізнес-одиниці (баланс, звіт про прибутки і збитки, звіт про рух грошових коштів) за останні три-п'ять років;
- 5) дані управлінського обліку;
- 6) інших даних про діяльність компанії.

Аналіз макроекономічних даних дозволяє виявити фундаментальні економічні чинники, що роблять вплив на майбутню діяльність як бізнесу в цілому, так і окремих підприємств. Ринкові дані відбивають тенденції, що склалися в ринкових сегментах, на яких оперує бізнес. Інформація про діяльність бізнесу збирається повністю на основі консолідованої управлінської звітності, це означає, що усі грошові потоки бізнес-одиниць мають бути відчищені від внутрішньогрупових потоків.

Нижче представлений опис даних, отримання яких потрібне для проведення оцінки. Дані можуть бути отримані з існуючих в компанії планів закупівель, продажів, капітальних витрат, результатів досліджень і так далі. Крім того, можуть знадобитися коментарі фахівців бізнесу відносно зроблених в планах компанії припущень. Список необхідних даних може доповнюватися залежно від специфічних особливостей оцінюваного бізнесу. Історична і прогнозна інформація повинна мати наступний склад.

1. Макроекономічні дані:

- а) темпи економічного зростання (ВВП, промислове виробництво);
- б) темпи зростання обороту роздрібною торгівлі;
- в) темпи інфляції споживчих цін;
- г) темпи інфляції промислових цін;
- д) рівень діючих процентних ставок;
- е) темпи зростання реальної заробленої плати;
- ж) темпи зростання реальних доходів населення;
- з) структура оподаткування.

Аналіз макроекономічних даних вимагає високої кваліфікації і пов'язаний з великими трудовитратами, тому доцільно використати готові прогнози, складені спеціалізованими компаніями, за вищезгаданими показниками. Прогноз макроекономічних даних має бути наданий на встановлений період.

2. Ринкові дані:

- а) об'єм ринку і об'єм кожного ринкового сегменту;
- б) темпи зростання ринку в цілому і кожного ринкового сегменту, в якому є присутнім бізнес;
- в) доля, яку займає бізнес в кожному сегменті ринку;
- г) середня валова маржа в ринкових сегментах і по кожній продуктивній групі, виділеній усередині бізнесу.

Продовження дод. Б

Ринкові сегменти можуть бути, наприклад, товарними, географічними і так далі. Відділом маркетингу надається ринкова інформація за історичний період (три-п'ять років) і прогнозні значення на встановлений прогнозний період. Прогноз ринку повинен враховувати тенденції макроекономічного розвитку і проводитися на основі спеціалізованих досліджень.

3. Загальна інформація про бізнес:

- а) перелік бізнес-одиниць у складі оцінюваного бізнес-напрями;
- б) детальний опис основних видів діяльності, що випускається продукції і/або послуг оцінюваного бізнес-напрями, що надаються;
- в) юридична форма, структура власності бізнес-одиниць;
- г) схема грошових і фізичних потоків між бізнес-одиницями усередині бізнес-напрями і бізнес-одиницями інших бізнес-напрямів (якщо такі існують);
- д) організаційна структура оцінюваного бізнес-напрями.

4. Дані управлінського обліку бізнес-одиниць:

Стандартна управлінська звітність в тому вигляді, в якому вона існує в компанії, може не підійти для оцінки вартості. Можливо, знадобиться перерахунок деяких показників на основі даних управлінського обліку.

4.1 Динаміка продажів за останні три-п'ять років:

- а) динаміка продажів в грошовому вираженні в розрізі товарних груп і регіонів, виділених згідно з певними єдиними принципами.

4.2 Динаміка прямих витрат, пов'язаних з основною діяльністю, за останні три-п'ять років:

- а) фактична вартість закупівлі товарів в розрізі товарних груп і регіонів;
- б) транспортні витрати;
- в) витрати на зарплату персоналу, величина яких залежить від об'єму операцій, з вказівкою чисельності персоналу, середньої заробітної плати одного співробітника.

4.3 Динаміка непрямих витрат, пов'язаних з основною діяльністю, за останні три-п'ять років з розшифровкою статей, прийнятих в управлінському обліку бізнес-одиниці.

4.4 Динаміка податкових і інших платежів до державного бюджету, динаміка податкових ставок :

- а) податок на прибуток;
- б) сума фактично сплаченого ПДВ;
- в) соціальний податок;
- г) пенсійні відрахування;
- д) податок на землю;
- е) податок на майно;
- ж) інші податки і виплати до бюджету.

4.5 Динаміка і структура активів :

- а) позаоборотні активи: основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові фінансові вкладення (первинна вартість для кожної статті основних засобів і нематеріальних активів, довгострокових фінансових вкладень, нарахована амортизація, залишкова вартість);
- б) оборотні активи: складські запаси; дебіторська заборгованість, платежі по якій очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати; дебіторська заборгованість, платежі по якій очікуються впродовж 12 місяців після звітної дати, аванси; короткострокові фінансові вкладення; інші оборотні активи.

4.6 Динаміка і структура пасивів :

- а) динаміка власного капіталу (статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал, фонди накопичення, фонди соціального захисту, цільове фінансування і надходження, нерозподілений прибуток минулих років, нерозподілений прибуток звітного року);

- б) динаміка короткострокових, довгострокових зобов'язань.

4.7 Динаміка і структура інвестицій :

Продовження дод. Б

а) динаміка інвестицій в основні і нематеріальні активи за останні три-п'ять років.

4.8 Динаміка погашення банківських кредитів :

а) динаміка довгострокової банківської заборгованості: (сума заборгованості на початок періоду, сума виплат за кредитами, сума надходжень по кредитах, сума заборгованості на кінець періоду, фактичний приріст боргу, процентна ставка за кредитами, виплата відсотків по кредитах, винагорода банку);

б) динаміка короткострокової банківської заборгованості (сума заборгованості на початок періоду, сума виплат за кредитами, сума надходжень по кредитах, сума заборгованості на кінець періоду, фактичний приріст боргу, процентна ставка за кредитами, виплата відсотків по кредитах, винагорода банку).

5. *Офіційна бухгалтерська звітність бізнес-одиниць, за останні три-п'ять років, якщо існує, то консолідована:*

а) баланс;

б) звіт про прибутки і збитки;

в) звіт про рух грошових коштів;

г) розшифровка нетипових доходів або витрат або істотних змін в показниках за останні три-п'ять років.

Якщо консолідованій офіційній звітності не існує, необхідно використати управлінську звітність в якості бази для оцінки.

6. *Даних про торгові і складські площі компаній:*

а) кількість магазинів в роздрібній мережі в розрізі регіонів і форматів, що у тому числі знаходяться у власності, належать на правах оренди;

б) загальна площа, торгова площа, площа складських приміщень кожного магазину, що входить в роздрібну мережу компанії;

в) загальна площа, площа складських приміщень усіх логістичних/складських центрів в розрізі регіонів.

Методика розрахунку основних показників вартості

І. Група 1. Показники результатів діяльності, засновані на бухгалтерських (балансових) оцінках.

Модель залишкового прибутку (Residual Income Model — RIM) припускає, що фундаментальна вартість (цінність) власного капіталу компанії залежить від чотирьох чинників: величини інвестованого капіталу на момент оцінки; фактичній прибутковості на капітал; необхідній прибутковості на капітал; стійкості спреду результатів, тобто від здатності підприємства приносити прибутковість на капітал вище тієї, що вимагається. При цьому часовий період, за рахунок якого забезпечується позитивний спред результатів, визначається як період конкурентної переваги (competitive advantage period). Особливо треба відмітити, що фундаментальна вартість створюється тільки у рамках цього періоду.

Переформулювавши базові посилення моделі залишкового прибутку, можна стверджувати, що фундаментальна вартість (цінність) власного капіталу підприємства складається з двох основних елементів: балансової вартості власного капіталу на момент оцінки; дискontованого потоку залишкових прибутків, що забезпечують приріст фундаментальної вартості над балансовою вартістю власного капіталу. При цьому останній елемент отримав особливе найменування — MVA (Market Value Added — додана ринкова вартість).

Звідси, центральним для цієї моделі є поняття залишкового прибутку (Residual Income — RI), під яким розуміється бухгалтерський прибуток підприємства за вирахуванням витрат на капітал.

Витрати на капітал (capital charge) в самому загальному вигляді — це мінімальний рівень прибутку, потрібний інвесторам на вкладений капітал. Фактично витрати на капітал як форма альтернативних витрат визначається добутком, що вимагає прибутковості на величину інвестованого капіталу. Залишковий прибуток може бути названий також економічним прибутком (Economic Profit — EP).

У найзагальнішому вигляді величину залишкового прибутку можна виразити як:

$$RI_j = \pi_j - k \cdot I_{j-1} \quad (B.1)$$

де RI_j — залишковий прибуток звітного (j-го) року;

π_j — бухгалтерський прибуток звітного року;

k — необхідна доходність на капітал;

I_{j-1} — балансова вартість інвестицій на початок звітного (кінець передуючого звітному) року.

Залежно від того, що розуміється під інвестиціями на підприємстві, можна виділити два основні варіанти показника залишкового прибутку: залишковий операційний прибуток і залишковий чистий прибуток. Сучасний розвиток досліджень у рамках цього підходу здійснюється за двома напрямками, що відповідають цим основним варіантам моделі залишкового прибутку.

Залишковий операційний прибуток (Residual Operating Income — ReOI) є чистий операційний прибуток підприємства за вирахуванням витрат на увесь капітал підприємства. Показник залишкового операційного прибутку, за сутністю подібний показнику економічного прибутку у версії консалтингової компанії McKinsey&Co. Відмітимо, що розвиток даного підходу до визначення результатів діяльності зазвичай зв'язують з класичною роботою Б. Стюарта. Проте Б. Стюарт і його послідовники, що розвивали ідею EVA (доданої економічної вартості), значно перетворили початкову формулу залишкового операційного прибутку, і можна говорити, що EVA є виключно перетворена форма залишкового операційного прибутку.

У фокусі показника залишкового операційного прибутку знаходяться чисті операційні ефекти діяльності підприємства, тому при його розрахунку під інвестиціями розуміється балансова вартість чистих активів (Net Assets — NA), які визначаються, у свою чергу, як

Продовження дод. В

різниця між загальною величиною активів і безкоштовними зобов'язаннями (велика частина кредиторської заборгованості). Відмітимо, що чисті активи в цьому визначенні є активи підприємства, що фінансуються за рахунок платних джерел (власний і кредитний капітал). Відповідно, в якості прибутку береться показник чистого операційного прибутку, тобто показник прибутку до сплати відсотків, але після оподаткування — EBI (Earnings before Interest):

$$EBI = NI + i \cdot (1 - t) \quad (B.2)$$

де NI (Net Income) — чистий прибуток; i (Interest Expense) — процентні витрати; t (Tax Rate) — ставка податку на прибуток.

Отже, необхідною дохідністю виступає ставка середньозважених витрат на увесь капітал (Weighted Average Cost of Capital — WACC) — k_w . Тоді формула розрахунку залишкового прибутку набирає вигляду:

$$Re\ OI_j = EBI_j - k_w \cdot NA_{j-1} \quad (B.3)$$

Залишковий прибуток, що розраховується відповідно до операційного підходу, можна пов'язати з показником рентабельності активів — ROA, який визначається як:

$$ROA = \frac{EBI_j}{NA_{j-1}} \quad (B.4)$$

Виразивши EBI з формули (B.4) через показник рентабельності і підставивши отриманий результат у формулу (B.3), останню можна переписати таким чином:

$$Re\ OI_j = NA_{j-1} \cdot (ROA - k_w) \quad (B.5)$$

Формула (B.5) показує, що величина залишкового операційного прибутку визначається величиною чистих активів підприємства на початок періоду і здатністю підприємства забезпечувати фактичну віддачу на ці активи, яка визначається показником рентабельності.

Залишковий чистий прибуток (Residual Earnings — RE) є чистий прибуток підприємства за вирахуванням витрат на власний капітал. Становлення моделі залишкового чистого прибутку пов'язують з класичною роботою Е. Едвардса і П. Белла. Знаковою фігурою у розвитку даного напрямку є Дж. Олсон, роботи якого (дозволили послідовникам назвати цю модель оцінки моделлю Едвардса-Белла-Олсона (Edwards - Bell - Ohlson (EBO) valuation model).

Показник залишкового чистого прибутку характеризує чисті ефекти результатів діяльності підприємства безпосередньо з позиції акціонерів (власників). Тому при розрахунку цього показника під інвестиціями на підприємстві мається на увазі балансова вартість власного капіталу (E). Відповідно, в якості прибутку береться показник чистого прибутку — NI , а в якості необхідної прибутковості — ставка витрат на власний капітал k_E . Тоді формула розрахунку залишкового прибутку набирає вигляду:

$$RE_j = NI_j - k_E \cdot E_{j-1} \quad (B.6)$$

Залишковий чистий прибуток можна пов'язати з показником рентабельності власного капіталу ROE, який визначається як :

$$ROE = \frac{NI_j}{E_{j-1}} \quad (B.7)$$

Виразивши NI з формули (B.7) через показник рентабельності і підставивши отриманий результат у формулу (B.6), останню можна переписати так:

$$RE_j = E_{j-1} \cdot (ROE - k_E) \quad (B.8)$$

Формула (B.8) показує, що величина залишкового чистого прибутку визначається величиною власного капіталу підприємства на початок періоду і здатністю підприємства забезпечувати фактичну віддачу на капітал, яка визначається показником рентабельності.

Продовження дод. В

Додана економічна вартість (EVA) є модифікацією показника залишкового операційного прибутку, при якому як чисті операційні ефекти, так і сума інвестованого капіталу (і, відповідно, витрати на інвестований капітал) коригуються на так звані капітальні еквіваленти (*capital equivalents*).

Цей показник, розроблений і пропагований компанією SternStewart&Co завоював всесвітню популярність. Все частіше світові компанії починають використовувати показник EVA у своїй практиці в якості основного для оцінки результатів діяльності. До таких компаній належать, зокрема, The Bank of America, CS First Boston, Coca - Cola, Quaker Oats, Eli Lilly, Hewlett - Packard, AT&T, IBM.

Ключовим для розуміння відмінностей між залишковим операційним прибутком в класичній версії і EVA є поняття капітальних еквівалентів. Капітальні еквіваленти є приріст балансової вартості чистих активів підприємства, які покликані «відновити» вартість чистих активів до їх реальної грошової оцінки, визначеної грошовими виплатами, пов'язаними зі вступом цих активів. Зрозуміло, що коригування чистих активів на капітальні еквіваленти визиває відповідні коригування і чистого операційного прибутку (EBI, NOPAT).

Багато в чому необхідні коригування на капітальні еквіваленти обумовлені існуючими стандартами бухгалтерського обліку. Зокрема, Б. Стюарт пропонує робити коригування на наступні основні капітальні еквіваленти.

1. Коригування на величину відкладеного податку на прибуток (*deferred tax*). Відкладений податок на прибуток визначається як сума, що впливає на величину податку на прибуток, який підлягає сплаті до бюджету в тому періоді, що йде за звітним або в подальших за звітний періодах. У тлумаченні відкладених податків ключовим є поняття часових різниць (*temporary differences*), під якими розуміються доходи і витрати, що формують бухгалтерський прибуток(збиток) в одному звітному періоді, а податкову базу по податку на прибуток — в іншому або в інших звітних періодах. Тимчасові різниці призводять до відмінності між бухгалтерським і оподатковуваним прибутком в поточному звітному періоді, але в той же час вони повністю компенсуються за рахунок зменшення (збільшення) податкової бази по податку на прибуток в подальших звітних періодах. Часові різниці призводять до створення: або відкладеного податкового активу (*deferred tax asset*), під яким розуміється та частина відкладеного податку на прибуток, який повинен привести до зменшення податку на прибуток, що підлягає сплаті до бюджету в тому періоді, що йде за звітним або в подальших звітних періодах; або відкладеного податкового зобов'язання (*deferred tax liability*), під яким розуміється та частина відкладеного податку на прибуток, який повинен привести до збільшення податку на прибуток, що підлягає сплаті до бюджету в тому періоді, що йде за звітним або в наступних звітних періодах.

При цьому ні відкладений податковий актив, ні відкладене податкове зобов'язання за своєю сутністю не є ні грошовими інвестиціями, з одного боку, ні реальними грошовими зобов'язаннями, — з іншого. Тому при розрахунку капітальної бази показника EVA чисті відкладені податкові активи(різниця між відкладеними податковими активами і відкладеними податковими зобов'язаннями) віднімаються як з капітальної бази, так і з величини чистого операційного прибутку.

1. Коригування на резерв ЛІФО (*LIFO allowance*). Відомо, що ряд оборотних активів і фінансових вкладень може відповідно до бухгалтерських стандартів оцінюватися по одному з трьох загальновизнаних методів: за ФІФО (*FIFO: First In — First Out*), за середньою собівартістю (як середньозваженою за період, так і середньою ковзаючою), за ЛІФО (*LIFO: Last In — First Out*). Відомо також, що зазвичай метод ЛІФО дає більш високу оцінку собівартості і, відповідно, нижчу оцінку балансової вартості залишку активів в порівнянні з іншими методами. Як міжнародні (*IAS GAAP*), так і американські (*US GAAP*) стандарти фінансового обліку і звітності вимагають розкриття інформації про різницю між ФІФО — і ЛІФО-оцінками залишків активів, якщо останні оцінені у відповідності з прийнятою обліковою політикою за методом ЛІФО. Вказане розкриття інформації здійснюється шляхом

Продовження дод. В

відображення цієї різниці в якості специфічного виду резерву, що враховується на відповідному позабалансовому рахунку.

2. Інші капітальні еквіваленти. Б. Стюарт пропонує проводити коригування як балансової вартості, так і операційного прибутку, зокрема, на величину:

Амортизації ділової репутації(good - will);

невизнаної ділової репутації(un - recognized goodwill), яка виникає, якщо при обліку злиття і поглинання використовується метод злиття інтересів (pooling of interests method);

капіталізації витрат на науково-дослідні і технологічні роботи.

У моделі дисконтування залишкового прибутку передбачається, що цінність власного капіталу(Equity Fundamental Value — V_E) визначається балансовою вартістю власного капіталу на момент оцінки (Equity Book Value — EBV) і дисконтованим потоком залишкового прибутку (RI):

$$V_E = E_0^{BV} + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{RI_j}{(1+k)^j} \quad (B.9)$$

де k — ставка, що відповідає варіанту визначення залишкового прибутку необхідної дохідності.

Під доданою ринковою вартістю (MVA) розуміється дисконтований потік залишкового прибутку :

$$MVA_0 = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{RI_j}{(1+k)^j} \quad (B.10)$$

Зрозуміло, що залежно від того, як підприємство визначає залишковий прибуток, додана ринкова вартість може бути представлена в трьох варіантах:

додана ринкова вартість, заснована на показнику залишкового чистого прибутку (див. формулу (B.6)):

$$MVA_0^{RE} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{RE_j}{(1+k_E)^j} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{NI_j - k_E \cdot E_{j-1}^{BV}}{(1+k_E)^j} \quad (B.11)$$

додана ринкова вартість, що базується на показнику залишкового чистого операційного прибутку (див. формулу (B.3)) :

$$MVA_0^{ReOI} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{ReOI_j}{(1+k_w)^j} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{EBI_j - k_w \cdot NA_{j-1}^{BV}}{(1+k_w)^j} \quad (B.12)$$

додана ринкова вартість, розрахована на основі величини доданої економічної вартості (EVA), розрахованої з урахуванням коригувань на капітальні еквіваленти, складе:

$$MVA_0^{EVA} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{EVA_j}{(1+k_w)^j} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{EBI_j^{adj} - k_w \cdot NA_{j-1}^{adi}}{(1+k_w)^j} \quad (B.13)$$

Показник доданої ринкової вартості, а точніше — зміна доданої ринкової вартості за період, може використовуватися як показник результатів діяльності підприємства. Очевидно, що порівняння планованої зміни доданої ринкової вартості з фактичним значенням дозволяє зробити висновок про те, наскільки бізнес виправдовує очікування постачальників капіталу.

II. Група 2. Показники результатів діяльності, засновані на грошових потоках.

Показник грошової рентабельності інвестицій (Cash Flow Return on Investment — CFROI) вимірює очікувану віддачу, використовуючи грошові потоки від інвестицій з урахуванням тимчасової цінності грошей. Фактично CFROI — це модифікована версія внутрішньої норми дохідності (Internal Rate of Return — IRR) для інвестицій підприємств, які вже зроблені. Нагадаємо, що IRR визначається як ставка дисконтування, при якій чиста приведена вартість (Net Present Value — NPV) очікуваних грошових потоків інвестиційного проекту дорівнює нулю. IRR є одним з основних критеріїв прийняття інвестиційних

Продовження дод. В

проектів: якщо вона перевищує ставку витрат на залучення капіталу (Cost of Capital — COC), то інвестиційний проект приймається; інакше — відхиляється. Грошова рентабельність інвестицій (CFROI), є результатом застосування методики розрахунку і аналізу IRR не до планованих, а до вже зроблених капіталовкладень, виступає показником результатом діяльності зі створення нової цінності для акціонерів: якщо CFROI перевищує в звітному періоді ставку середньозважених витрат на капітал (WACC), то компанія фінансово ефективна, тобто бізнес створює нову цінність для акціонерів.

У найзагальнішому вигляді показник *CFROI* може бути представлений як:

$$CFROI = \frac{CF^{adj}}{CI^{adj}} \quad (B.14)$$

де CF^{adj} — скориговані на інфляцію грошові потоки (inflation ad justed cash inflows); CI^{adj} — скориговані на інфляцію грошові інвестиції у підприємство (inflation adjusted cash investments).

Формула (B.14) дає тільки загальне теоретичне уявлення про цей показник. Практично розрахунок показника *CFROI* будується на визначенні наступних параметрів: валових інвестицій (Gross Investments — GI); валового грошового потоку (Gross Cash Flow — GCF); очікуваного терміну корисного використання активів(п); очікуваній ліквідаційній вартості активів у кінці терміну корисного використання (salvage value — SV).

Валові інвестиції (Gross Investments — GI) – вартість чистих активів підприємства в оцінці за їх первісною вартістю в поточних грошових одиницях, тобто з коригуванням на інфляцію. При цьому в розрахунок чистих активів не включається ділова репутація.

Валовий грошовий потік (Gross Cash Flow — GCF) — чистий грошовий ефект, отриманий підприємством в звітному періоді. Визначення вказаного ефекту складається з трьох етапів: по-перше, обчислюється показник чистого операційного прибутку (EBI); по-друге, останній коригується на негрошові складові (окрім амортизації), тобто передусім на величини оцінних резервів, резервів майбутніх платежів і тому подібних негрошових складових; по-третє, показник EBI коригується на величину амортизаційних відрахувань звітного періоду.

Очікуваний термін корисного використання активів (Assets' Expected Useful Liften) — термін корисного використання сукупних чистих активів підприємства, що складається з середнього віку активів і очікуваного залишкового терміну використання.

Очікувана ліквідаційна вартість активів у кінці терміну корисного використання (Salvage Value — SV) — сума активів, що не амортизуються, при припущенні, що активи, які повністю амортизуються, погашають свою вартість до кінця терміну корисного використання. Таким чином, вказана величина виходить шляхом множення величини валових інвестицій, розрахованих відповідно до попередніх припущень, на частку активів, що не амортизуються, на момент оцінки.

Підхід до виміру результатів діяльності, запропонований, зокрема, Г. Арнольдом, базується на «загальній філософії» поняття «залишковий прибуток», у відповідності з якою залишковий прибуток є чистим економічним ефектом за відрахуванням витрат на капітал. Проте на відміну від класичних версій, що базуються на балансових вартостях, Арнольд вносить ряд істотних змін.

По-перше, при розрахунку як економічних ефектів, так і витрат на капітал використовуються не балансові (бухгалтерські), а ринкові (фундаментальні) вартості.

По-друге, базовою моделлю для розрахунку показників ринкової (фундаментальної) вартості є модель дисконтування вільних грошових потоків (Free Cash Flows — FCF).

Залишковий прибуток, заснований на ринкових (фундаментальних) вартостях (Residual Income Based on Market Values — RI^{MV}), у версії Арнольда є економічним доходом підприємства за відрахуванням витрат на капітал, виміряний за своєю ринковою (фундаментальною) вартістю:

Продовження дод. В

$$RI_j^{MV} = EI_j^{MV} - k_w \cdot NA_{j-1}^{MV} \quad (B.15)$$

де EI^{MV} — економічний дохід, заснований на ринковій вартості; NA^{MV} — ринкова вартість чистих активів (активи підприємства за вирахуванням безоплатного фінансування, тобто кредиторській заборгованості); k_w — ставка середньозважених витрат на капітал (WACC); j — звітний рік.

Неважко помітити, що формула (B.15) визначає RI^{MV} як форму залишкового операційного прибутку, тобто коли співставляються ефекти, генеровані активами, з витратами на весь використовуваний компанією капітал (як власний, так і позиковий). За бажанням формулу (B.15) можна переформулювати в еквівалентне вираження для залишкового чистого прибутку.

Економічний дохід (Economic Income — EI^{MV}) підприємства як потік отриманих за звітний період економічних вигід відповідно до даного підходу є вільний грошовий потік (FCF) плюс економічна амортизація, заснована на зміні ринкової (фундаментальної) вартості (ED^{MV}):

$$EI_j^{MV} = FCF_j + ED_j^{MV} \quad (B.16)$$

При цьому економічна амортизація визначається як приріст ринкової (фундаментальної) вартості чистих активів:

$$ED_j^{MV} = NA_j^{MV} - NA_{j-1}^{MV} \quad (B.17).$$

Об'єднавши формули (B.16) і (B.17), отримано наступне вираження для визначення величини економічного доходу:

$$EI_j^{MV} = FCF_j + (NA_j^{MV} - NA_{j-1}^{MV}) \quad (B.18)$$

Підставивши формулу (B.18) у формулу (B.15), отримаємо загальне вираження для показника залишкового прибутку за Арнольдом:

$$RI_j^{MV} = FCF_j + (NA_j^{MV} - NA_{j-1}^{MV}) - k_w \cdot NA_{j-1}^{MV} \quad (B.19)$$

Залишковий прибуток, заснований на ринковій (фундаментальній) вартості, може бути пов'язаний з бухгалтерськими показниками прибутку і виражений як чистий операційний прибуток (EBI) в сукупності зі зміною ринкової (фундаментальної) премії (Intrinsic Premium — IP) за вирахуванням витрат на капітал. При цьому під ринковою (фундаментальною) премією розумітимемо різницю між ринковою (фундаментальною) і балансовою вартістю чистих активів:

$$RI_j^{MV} = EBI_j + (IP_j - IP_{j-1}) - k_w \cdot NA_{j-1}^{NV} \quad (B.20)$$

Повернемося до формули (B.19), яку будемо вважати базовою для наступного аналізу. Для спрощення подальших доказів і висновків визначимо, що компанія є закритою (її акції не котируються на біржі) і, відповідно, відсутня ринкова оцінка як власного капіталу, так і чистих активів підприємства. Отже, єдиною обґрунтованою оцінкою як власного капіталу, так і чистих активів буде оцінка фундаментальна, отримана шляхом застосування тієї або іншої моделі оцінки.

У випадку, якщо очікування із приводу майбутніх грошових потоків співпадають з фактом, то величина RI^{MV} дорівнює 0. При перевищенні фактичних грошових потоків над очікуваними потоками величина залишкового прибутку в цій формуліровці приймає позитивне значення, інакше вона стає негативною. При цьому невиконання очікувань не впливає ні на величину економічної амортизації, ні на величину витрат на капітал: економічна амортизація повністю визначається різницею очікуваних, а не фактичних дисконтованих вільних грошових потоків; витрати на капітал також обчислюються виходячи з очікуваних, а не фактичних вільних грошових потоків. Звідси, величини економічної амортизації (ED) і витрат на капітал (CC) співпадають з рівноважними значеннями при зміні одного параметра — фактичних вільних потоків періоду. Таким чином, величина

Продовження дод. В

залишкового прибутку в даному формулюванні у разі невиконання очікувань є різницею між фактичними і очікуваними грошовими потоками.

На основі показника залишкового прибутку, що базується на фундаментальній (ринковій) вартості, Арнольд будує похідний показник результатів діяльності, званий ним чистим економічним доходом (Net Economic Income — NEI), який визначається як економічний доход (EI^{MV}) за вирахуванням витрат на інвестований в підприємство капітал на початок періоду у балансовій оцінці (NA^{BV}):

$$NEI_j^{MV} = EI_j^{MV} - k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} \quad (B.21)$$

При цьому передбачається, що вільний грошовий потік (FCF) повністю виплачується постачальникам капіталу :

$$FCF_j = k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} \quad (B.22)$$

Величина економічного доходу при прийнятих допущеннях буде рівна:

$$EI_j^{MV} = FCF_j + ED_j^{MV} = k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} + ED_j^{MV} \quad (B.23)$$

Під економічною амортизацією (ED) в цьому підході розуміється зміна ринкової вартості чистих активів у рамках одного періоду. Об'єднавши формули (B.21 і B.23), покажемо, що при збігу очікувань з приводу майбутніх грошових потоків величина чистого економічного доходу співпадає з економічною амортизацією:

$$NEI_j^{MV} = EI_j^{MV} - k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} = k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} + ED_j^{MV} - k_w \cdot NA_{j-1}^{BV} = ED_j^{MV} \quad (B.24)$$

Показник доданої акціонерної вартості (Shareholder Value Added — SVA), запропонований А. Раппапортом фокусується на безпосередньому вимірі зміни вартості бізнесу для акціонерів (вартості власного капіталу), або акціонерної вартості. При цьому зміна вартості власного капіталу пов'язується А. Раппапортом як з операційними результатами діяльності, так і з інвестиційними рішеннями, здійсненими у рамках періоду оцінки.

Розрахунок показника SVA будується на визначенні наступних параметрів : чистого грошового потоку і залишкової вартості бізнесу.

Чистий грошовий потік (Net CashFlow — NCF) за період визначається як різниця між чистим операційним прибутком, вимірюваним показником EBI, і величиною приросту інвестицій (Incremental Investments — ΔI) у позаоборотні активи і робочий капітал підприємства, здійснених впродовж періоду. Таким чином:

$$NCF_n = EBI_n - \Delta I_n \quad (B.25)$$

Особливо відмітимо, що на величину NCF в загальному сенсі не впливає амортизація. EBI як показник операційного прибутку розраховується з урахуванням амортизації. Але в той же час приріст інвестиції визначається як чистий приріст балансової вартості активів підприємства, тобто як перевищення величини валових інвестицій, здійснених підприємством впродовж періоду, над сумою нарахованої амортизації і вибуття активів. Таким чином, вплив амортизації взаємокомпенсується: амортизація зменшує величину як EBI, так і приросту інвестицій. Звідси зрозуміло, що амортизаційні ефекти можливі в особливому випадку, коли розрізняються величини амортизації нарахованої (що впливає на приріст інвестицій) і амортизації, списаній на витрати при визначенні фінансового результату звітного періоду (що впливає на EBI).

Залишкова вартість (Residual Value — RV) визначається, як вартість, яка буде створена активами підприємства з кінця звітного періоду до безкінечності. Для визначення залишкової вартості А. Раппапорт використовує досить жорстке припущення про те, що вартість існуючих активів в майбутньому визначається поточними операційними результатами, вимірюваними показником EBI. При цьому в цілях розрахунку підсумкового показника SVA передбачається відсутність зростання. З урахуванням прийнятих припущень

Продовження дод. В

до оцінки величини залишкової вартості використовується формула нескінченної ренти (перпетуїтету) :

$$RV_n = \frac{EBI_n}{WACC} \quad (B.26)$$

Об'єднуючи певні параметри в модель оцінки, можна міркувати таким чином. Для спрощення викладу припустимо, що підприємство повністю фінансується за рахунок власного капіталу і у нього немає фінансових (неопераційних) активів. Нехай ми знаходимося в якийсь момент часу 0 і здійснюємо фінансове прогнозування на декілька років вперед. Акціонерна вартість (Shareholders Value — SV) представляє в цьому випадку суму двох складових: суми дисконтова них чистих грошових потоків за будь-який кінцевий період прогнозування (від 1 року до n) і дисконтованій залишковій цінності, що створюється після закінчення періоду прогнозування (з року (n + 1) до безкінечності) :

$$SV_n = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{RV_n}{(1+WACC)^n} \quad (B.27)$$

При цьому, як було вказано раніше, залишкова вартість в цій моделі визначається виключно операційними результатами останнього прогнозного року (n). Тому в цілому розрахована таким чином акціонерна вартість надзвичайно чутлива до результатів останнього прогнозного року. Продовжуючи міркування, можна розрахувати величину акціонерної вартості у разі, якщо прогнозний період складе нероків, а на рік менше (n-1) :

$$SV_{n-1} = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{NCF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{RV_{n-1}}{(1+WACC)^{n-1}} \quad (B.28)$$

Віднімаючи з формули (B.27) формулу (B.28), можна розрахувати приріст акціонерної вартості, який і визначається як додана акціонерна вартість (SVA) за період n:

$$SVA_n = SV_n - SV_{n-1} = \frac{NCF_n}{(1+WACC)^n} + \left[\frac{RV_n}{(1+WACC)^n} - \frac{RV_{n-1}}{(1+WACC)^{n-1}} \right] \quad (B.29)$$

Таким чином, величина доданої акціонерної вартості (SVA) є сума приведеної вартості чистого грошового потоку і різниці між приведеними вартостями залишкових цінностей, визначених на кінець і початок звітного (прогнозного) року. Позначивши приведену вартість як PV (Present Value), формулу (B.29) можна переписати наступним чином:

$$SVA_n = PVNCF_n + [PVRV_n - PVRV_{n-1}] \quad (B.30)$$

В управлінських цілях корисним є альтернативний варіант розрахунку показника SVA, коли розділяється вплив на підсумковий показник ефектів, пов'язаних з поточною операційною діяльністю (приростом чистого операційного прибутку в порівнянні з попереднім періодом — ΔEBI) і з додатковими інвестиціями (ΔI):

$$SVA_n = \left[\frac{\Delta EBI}{WACC} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^{n-1}} \right] - \left[\frac{\Delta I_n}{(1+WACC)^n} \right] \quad (B.31)$$

Показник доданої грошової вартості (Cash Value Added — CVA) виражає залишкові грошові потоки, які генеруються інвестиціями у підприємство. Звідси, цей показник часто визначається як залишковий грошовий потік (Residual Cash Flow — RCF).

Додана грошова вартість — це чисті грошові потоки за вирахуванням витрат на капітал:

$$CVA_j = CBI_j - NA_0 \cdot WACC \quad (B.32)$$

де CBI — Cash Flow Before Interest — чистий грошовий потік до процентних платежів; NA_0 — чисті активи в оцінці за первинною вартістю; $WACC$ — ставка середньозважених витрат на капітал.

Продовження дод. В

Показник чистого грошового потоку до процентних платежів (CBI) є те ж, що і чистий операційний прибуток (EBI), але з урахуванням не бухгалтерської (Dep), а економічної амортизації (ED):

$$CBI_j = EBI_j + Dep_j - ED_j \quad (B.33)$$

Якщо бухгалтерська амортизація є форма розподілу вартості раніше зроблених інвестицій на зменшення прибутку подальших звітних періодів без урахування можливостей реінвестування амортизаційних сум, то при розрахунку економічної амортизації вказаний розподіл здійснюється з урахуванням можливостей такого реінвестування. Економічна амортизація в даному випадку визначається як рівнозначний щорічний потік відрахувань, який, будучи інвестованим в альтернативні вкладення за ставкою середньозважених витрат на капітал, відшкодовує до кінця терміну корисного використання активів їх первинну вартість. Застосовуючи формулу аннуїтета, річну величину економічної амортизації можна розрахувати наступним чином:

$$ED_j = \frac{GFA_j \cdot WACC}{(1 + WACC)^n - 1} \quad (B.34)$$

де GFA — Gross Fixed Assets — позаобігові активи, що амортизуються, в оцінці за первинною вартістю; n — термін корисного використання позаобігових активів, що амортизуються.

Прибічниками показника доданої грошової вартості передбачається, що додана ринкова вартість (MVA) — це дисконтований за ставкою середньозважених витрат на капітал ($WACC$) потік доданої грошової вартості (CVA). Математично доведено, що величини доданої ринкової вартості (MVA), отримані при дисконтуванні як доданої грошової вартості (CVA), так і економічного прибутку (EP) або залишкового операційного прибутку ($ReOI$), дорівнюють один одному при допущенні про те, що підприємство має постійну величину активів в оцінці за первісною вартістю, відсутня інфляція, постійні чисті операційні результати діяльності ($EBI = \text{const}$), не отримуються позаобігові активи впродовж терміну корисного використання існуючих активів.

III. Група 3. Показники результатів діяльності, засновані на ринкових оцінках

До цієї групи відносяться передусім розроблені BCG показники загальної акціонерної віддачі (Total Shareholder Return — TSR) і загальної віддачі бізнесу. Показник загальної віддачі бізнесу (TBR) є перетворена форма показника загальної акціонерної віддачі (TSR) стосовно закритих компаній (компаніям, які не торгують своїми акціями на ринку) і до окремих дивізіонів і підрозділів усередині корпорацій. Враховуючи сказане, сконцентруємося на показнику TSR .

Загальна акціонерна віддача (TSR) виражає загальну віддачу, яку отримує акціонер компанії за весь час тримання акцій, якщо він реінвестує усі отримані дивіденди в нові акції компанії.

Цей показник може виражатися і як довгостроковий вимірник фактично отриманих інвестором ефектів за весь час володіння акціями, і як показник результатів діяльності за звітний період.

У загальному вигляді економічний ефект, що отримується за весь час володіння акціями, може бути виражений як:

$$TSR = q_n \cdot p_n - q_0 - p_0 \quad (B.35)$$

де q — кількість акцій, що знаходяться у володінні акціонера; p — ринкова ціна акції; $i = 1, \dots, n$ — період володіння пакетом акцій.

Формулу (B.35) можна інтерпретувати і таким чином: показник TSR є приріст багатства акціонера, тобто різниця між багатством акціонера на кінець звітного періоду і багатством, вкладеним в акції на початок періоду володіння. При цьому під багатством

Продовження дод. В

акціонера розуміється добуток кількості акцій, що знаходяться у володінні акціонера, на їх ринкову вартість.

Оскільки загальна кількість акцій, які знаходяться в пакеті, на кінець періоду можна представити як суму кількості акцій на початок періоду (q_0) і величини приросту кількості акцій за весь час володіння (Δq_n), то формулу (Б.35) можна переписати так:

$$TSR = (q_0 + \Delta q_n) \cdot p_n - q_0 \cdot p_0 = q_0 \cdot p_n + \Delta q_n \cdot p_n - q_0 \cdot p_0$$

В результаті перетворень отримаємо:

$$TSR = [q_0 \cdot (p_n - p_0)] + [\Delta q_n \cdot p_n] \quad (\text{B.36})$$

Вираження, поміщене в першу квадратну дужку формули (B.36), представляє собою приріст капіталу (capitalgain), що отримується на початковий пакет акцій, а в другу квадратну дужку — ефект від реінвестування отриманих дивідендів в приріст кількості акцій в пакеті. Важливим при розрахунку показника TSR є визначення приросту кількості акцій, що знаходяться в пакеті, за весь час володіння акціями (Δq_n). Для спрощення подальших міркувань припустимо, що розподіл дивідендів і їх реінвестування робляться в останній день звітного року.

Враховуючи, що при розрахунку показника TSR використовується допущення про те, що усі розподілені дивіденди реінвестуються акціонерами шляхом купівлі нових акцій компанії за ціною, зафіксованою ринком, приріст кількості акцій в пакеті після закінчення першого року володіння можна визначити таким чином:

$$\Delta q_1 = q_0 + \frac{dps_1}{p_1} \quad (\text{B.37})$$

де Δq_1 — приріст кількості акцій в перший рік володіння; q_0 — початкова кількість акцій в пакеті на початок володіння; dps_1 — dividend per share — дивіденд на акцію, розподілений в першому році; p_1 — ринкова ціна акції на кінець першого року.

Розповсюдивши формулу (B.37) на усі роки володіння і використавши знаки суми, отримаємо:

$$\Delta q_n = \sum_{i=1}^n q_{i-1} \cdot \frac{dps_i}{p_i} \quad (\text{B.38})$$

Підставивши формулу (B.38) у формулу (B.36), отримаємо загальне вираження для розрахунку показника TSR :

$$TSR = [q_0 \cdot (p_n - p_0)] + \left[p_n \cdot \sum_{i=1}^n q_{i-1} \cdot \frac{dps_i}{p_i} \right] \quad (\text{B.39})$$

Зрозуміло, що на основі формули (B.39), що виражає загальну віддачу акціонерам в абсолютних сумах (грошових одиницях), можна побудувати як періодичний (річний) показник віддачі в абсолютних сумах, так і відносні показники віддачі як за увесь період володіння (відношення загальної віддачі до величини первинних інвестицій на початок володіння), так і за звітний період (відношення річного показника віддачі до величини багатства акціонера на початок періоду).

Альтернативні методи розрахунку ставки дисконтування

Метод оцінки капітальних активів (САРМ). Згідно з цим методом альтернативні витрати фінансування з власного капіталу дорівнюють доходності безризикових цінних паперів плюс ризик компанії (бета), що не диверсифікується, помножений на ринкову ціну ризику (ринкову премію за ризик). Формула розрахунку витрат на залучення власного капіталу виглядає таким чином:

$$r = r_f + [E(r_m) - r_f] \beta, \quad (Д.1)$$

де r_f - безризикова процентна ставка;

$E(r_m)$ - очікувана доходність усього ринкового портфеля в цілому;

$E(r_m) - r_f$ - ринкова премія за ризик;

β - бета, міра ризику акцій, що не диверсифікується.

Основною перевагою цього методу є його теоретична обґрунтованість і мінімальна міра суб'єктивності в оцінках. Основним обмеженням застосування САРМ, наприклад для випадку України, являється відсутність розвиненого фінансового ринку і, відповідно, складнощі у визначенні ринкового портфеля і його доходності.

Метод арбітражного ціноутворення (АРТ) можна розглядати як факторний аналог моделі оцінки капітальних активів, рекомендований до застосування для визначення ціни власного капіталу. Тут доходність власного капіталу компанії визначається безризиковою ставкою і впливом різних фундаментальних чинників, які впливають на динамік доходності. Серед таких чинників можна назвати індекс промислового виробництва, короткострокову інфляцію, довгострокову інфляцію, короткострокову реальну процентну ставку, ризик невиконання обов'язків.

Метод кумулятивної побудови, який ґрунтується на експертній оцінці ризиків, пов'язаних з вкладенням коштів в оцінюваний бізнес. Ставка дисконтування розраховується шляхом складання усіх виявлених ризиків і збільшення до безризикової ставки доходу.

Метод, який ґрунтується на необхідній доходності власника.

У рамках цього методу ставу дисконтування є мінімальним рівнем віддачі, який повинен приносити власний капітал з точки зору власника.

Модернізація концепції доданої вартості в оцінці ефективності функціонування підприємства

Проблема ефективності займає одне з центральних місць серед сукупності проблем, що стоять перед суспільством. Особливо актуальною ця проблема стає на сучасному етапі розвитку економіки у зв'язку із зростанням дефіциту сировинних ресурсів, посилюванням конкуренції, глобалізацією бізнесу, збільшенням підприємницьких ризиків.

У зв'язку з цим змінюється підхід до оцінки ефективності функціонування підприємства на сучасному етапі, коли формуються і пред'являються нові вимоги власників до менеджменту підприємств в частині досягнення ефективного функціонування суб'єкта, які зводяться до оцінки результату функціонування в абсолютному вираженні, ефективності використання інвестованого в підприємство капіталу, формуванню позитивного зовнішнього середовища і внутрішнього клімату, оптимізації бізнес-процесів. Усе більш актуальними стають питання управління вартістю підприємства.

Тому останнім часом, враховуючи життєву потребу російських підприємств в здобутті додаткових конкурентних переваг, для оцінки ефективності їх функціонування використовується вся зростаюча кількість нових теоретичних розробок учених-економістів.

Одним з інструментів, що є найбільш розповсюдженим, в управлінні ефективністю підприємства є концепція EVA (Economic Value Added - англ.) – економічна додана вартість.

Концепція EVA була розроблена компанією Stern Stewart & Co., якою і була зареєстрована, хоча основні її положення відображають ще в теорії економічного доходу Альфреда Маршалла. Авторами методу EVA є американські фахівці Б. Стюарт и Д. Стерн.

Основна ідея, що полягає у використанні EVA, полягає в тому, що акціонери повинні отримати норму повернення на вкладений капітал за прийнятий ризик.

У існуючих підходах вітчизняних і зарубіжних авторів показник EVA розуміється як чистий операційний прибуток після сплати податків, зменшена на витрати на сукупний інвестований капітал (власний і позиковий).

Механізм розрахунку показника EVA зводиться до наступної основної формули:

$$EVA = NOPAT - WACC * CE \quad (E.1),$$

де EVA (Economic Value Added) - економічна додана вартість, NOPAT (Net Operating Profit Adjusted Taxes) - чистий прибуток, отриманий після оподаткування, але до процентних виплат по позикових засобах, WACC (Weight Average Cost Of Capital) - середньозважена вартість капіталу, CE (Capital Employed) - інвестований капітал.

Продовження дод. Е

Показник EVA можна розрахувати також за допомогою порівняння фактичної прибутковості інвестованого в підприємство капіталу (ROIC) відносно потрібної інвесторами (WACC):

$$EVA = ROIC * CE - WACC * CE = (ROIC - WACC) * CE \quad (E.2)$$

де $ROIC = WACC = \text{Spread}$ - spread прибутковості, що є економічною доданою вартістю у відносному вираженні.

Проте для того, щоб показник EVA вимірював саме те, що повинен вимірювати, тобто чистий економічний прибуток для власників, необхідно, на нашу думку, розглянути і модернізувати даний показник відповідно до потреби власників в оцінці ефективності використання інвестованого капіталу, а також з врахуванням особливостей функціонування суб'єктів в умовах ринку.

По-перше, залучення на підприємство кредитних ресурсів здійснюється, як правило, під заставу майна даного підприємства відповідно до бізнес-плану його розвитку. Тобто, існує підприємство – існує і кредит. При цьому річна процентна ставка за користування наданим кредитом може істотно відрізнятися від реально сплачуваних відсотків по відкритій поновлюваній кредитній лінії.

Отже, використання вартості сукупного капіталу, що передбачає участь вартості позикового у вигляді банківської процентної ставки, є, на наш погляд, недоцільним. Необхідно в концепції EVA використовувати власний капітал і його вартість.

По-друге, для оцінки ефективності використання капіталу відносно альтернативних вкладень необхідно як основа розрахунку EVA використовувати підсумковий показник функціонування підприємства – чистий прибуток (NP – Net Profit), незалежно від його структури і вмісту (наявність інших операційних, позареалізаційних і надзвичайних доходів і витрат), оскільки наявність даного результату обумовлена наявністю конкретного підприємства з інвестованим в нього капіталом власників. При цьому показники ефективності використання капіталу необхідно також розраховувати з використанням показника чистого прибутку (наприклад, рентабельність власного капіталу (ROE) – це відношення чистого прибутку (NP) до власного капіталу (BK))

По-третє, при функціонуванні підприємства в умовах корпоративної системи – єдині власники, органи управління, загальна система розподілу власних і кредитних ресурсів, можливо як вартість власного капіталу в концепції EVA використовувати середньозважену процентну ставку по за кредитною масою (r_k). Це обумовлено тим, що вивільнення власного капіталу при ліквідації / продажу одного з підприємств може бути направлено на погашення частини загальної корпоративної кредитної маси, як правило, найдорожчою для досягнення синергетичного ефекту.

По-четверте, в розрахунку вартості капіталу в концепції EVA за певний період необхідно, на нашу думку, використовувати середню вартість капіталу, а не з розрахунку на початок періоду, оскільки в створенні доданої вартості бере участь не лише капітал власників на початок періоду, але і капітал, що

Продовження дод. Е

додатково інвестується, протягом періоду, у тому числі для створення додаткової доданої вартості.

Модифікуємо основну формулу розрахунку показника EVA (Е.1) з врахуванням запропонованих нами рекомендацій. Формула виглядатиме таким чином:

$$EVA = NP - WACC * OC \quad (E.3)$$

або

$$EVA = (ROE - WACC) * OC \quad (E.4),$$

де NP - чистий прибуток підприємства за звітний період, Ks - вартість власного капіталу (%), OC - середня вартість сукупного власного капіталу за звітний період, ROE - рентабельність власного капіталу, $ROE - Ks = SPREAD-M$ – модифікований спред прибутковості.

Таким чином, схему модифікації базової формули концепції EVA, використовуваної в зарубіжній і українській практиці, можна представити у вигляді ряду послідовних етапів (Рис. 1.).

В цілому можна зробити вивід про те, що сукупним параметром ефективності функціонування підприємства, що дозволяє визначити підсумковий результат функціонування підприємства в абсолютному вираженні з врахуванням ефективності використання капіталу власників, є показник економічної доданої вартості – EVA.

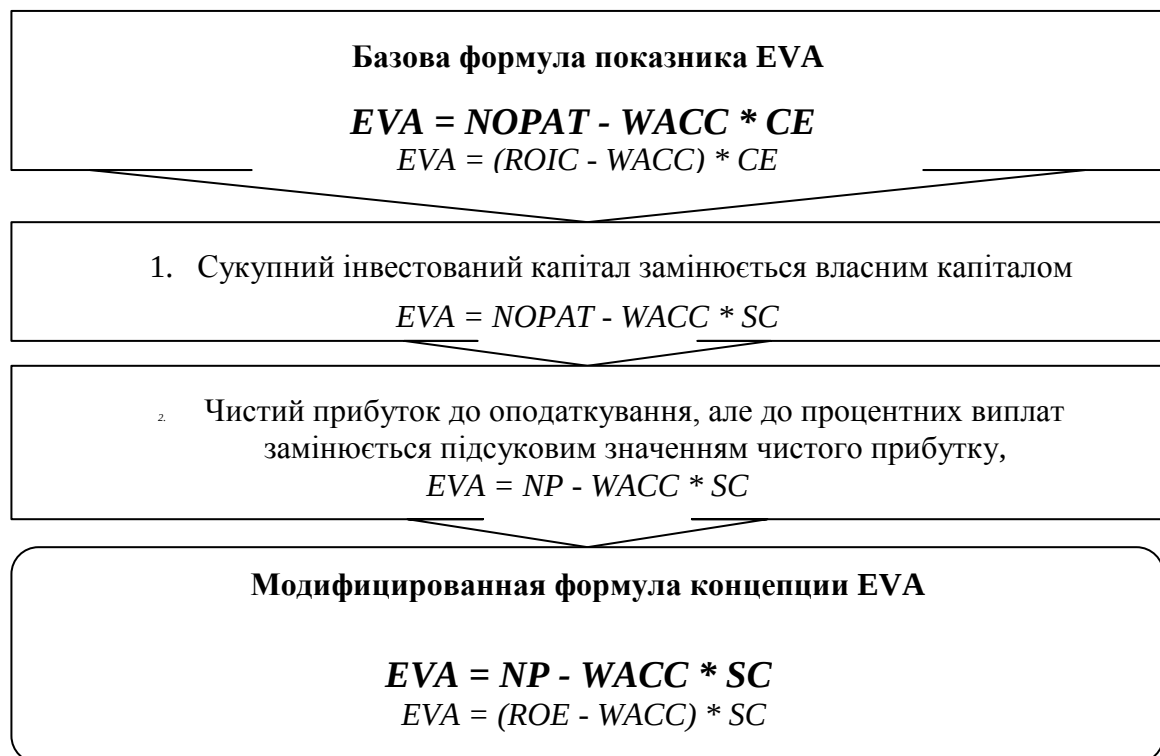


Рис.Е.1. Модифікація концепції EVA

Продовження дод. Е

Роль показника EVA в оцінці ефективності діяльності підприємства зводиться до наступного. Показник EVA:

- виступає як інструмент, що дозволяє виміряти дійсну прибутковість підприємства, а також управляти їм з позиції його власників;
- об'єднує абсолютні і відносні показники ефективності діяльності підприємства, показуючи джерела здобуття додаткової прибутковості;
- виступає як індикатор якості управління підприємством через його вартість, будучи її вимірником;
- підвищує прибутковість за рахунок поліпшення використання капіталу, а не за рахунок прямого основних зусиль на зменшення витрат;
- служить показником прямого додаткового інвестування капіталу з метою здобуття найбільшої доданої до нього вартості;
- виступає інструментом мотивації менеджерів підприємства.

Додаток Ж

Приватне акціонерне товариство "Дзержинський хлібокомбінат" (00375929)										
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	1941	1934	-7	99,64	2552	618	131,95	2977	425	116,65
Виробничі запаси	638	1487	849	233,07	1780	293	119,70	1357	-423	76,24
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	513	476	-37	92,79	567	91	119,12	673	106	118,69
Статутний капітал	1776	1776	0	100,00	1776	0	100,00	1776	0	100,00
Інший додатковий капітал	627	609	-18	97,13	831	222	136,45	1470	639	176,90
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	6	366	360	6100,00	691	325	188,80	18	-673	2,60
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	757	1076	319	142,14	1299	223	120,72	1363	64	104,93
Інші поточні зобов'язання	43	58	15	134,88	61	3	105,17	70	9	114,75
Валюта балансу	3653	4389	736	120,15	5310	921	120,98	5488	178	103,35
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	19772	25545	5773	129,20	29542	3997	115,65	29542	0	100,00
Податок на додану вартість	3295	4924	1629	149,44	4257	-667	86,45	4924	667	115,67
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	16477	21288	4811	129,20	24618	3330	115,64	29321	4703	119,10
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	13687	17077	3390	124,77	19455	2378	113,93	24434	4979	125,59
Валовий прибуток:	2790	4211	1421	150,93	5163	952	122,61	4758	-405	92,16
Адміністративні витрати	796	1086	290	136,43	1207	121	111,14	1322	115	109,53
Витрати на збут	1664	2459	795	147,78	2952	493	120,05	3183	231	107,83
Інші операційні витрати	134	129	-5	96,27	223	94	172,87	156	-67	69,96
Фінансові результати від операційної діяльності:	272	552	280	202,94	839	287	151,99	165	-674	19,67
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	272	552	280	202,94	841	289	152,36	165	-676	19,62
Фінансові результати від звичайної діяльності:	145	342	197	235,86	673	331	196,78	1	-672	0,15
Чистий прибуток	145	342	197	235,86	673	331	196,78	1	-672	0,15
Матеріальні затрати	11611	14403	2792	124,05	16568	2165	115,03	16116	-452	97,27
Витрати на оплату праці	3134	4331	1197	138,19	4953	622	114,36	5568	615	112,42
Відрахування на соціальні заходи	1130	1578	448	139,65	1804	226	114,32	2010	206	111,42
Амортизація	273	289	16	105,86	310	21	107,27	487	177	157,10
Інші операційні витрати	97	121	24	124,74	178	57	147,11	99	-79	55,62

Продовження дод. Ж

Публічне акціонерне товариство "Кутейниківський комбінат хлібопродуктів" (00957608)							
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	5202	4858	-344	93,39	4207	-651	86,60
Виробничі запаси	681	683	2	100,29	673	-10	98,54
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	2432	2182	-250	89,72	2004	-178	91,84
Довгострокові фінансові інвестиції:	2126	2126	0	100,00	2126	0	100,00
Статутний капітал	4757	4757	0	100,00	4757	0	100,00
Інший додатковий капітал	2540	2540	0	100,00	2540	0	100,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-17039	-19012	-1973	111,58	-21331	-2319	112,20
Довгострокові зобов'язання	2299	2299	0	100,00	2299	0	100,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	20682	21066	384	101,86	21416	350	101,66
Інші поточні зобов'язання	5	46	41	920,00	0	-46	0,00
Валюта балансу	13934	13307	-627	95,50	12381	-926	93,04
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	5002	3763	-1239	75,23	3784	21	100,56
Податок на додану вартість	834	627	-207	75,18	630	3	100,48
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	4168	3136	-1032	75,24	3154	18	100,57
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	6010	4974	-1036	82,76	5420	446	108,97
Валовий прибуток:	-1842	-1838	4	99,78	-2266	-428	123,29
Адміністративні витрати	42	71	29	169,05	48	-23	67,61
Витрати на збут	0	0	0	0,00	0	0	0,00
Інші операційні витрати	96	134	38	139,58	273	139	203,73
Фінансові результати від операційної діяльності:	-1860	-1958	-98	105,27	-2058	-100	105,11
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	60	-1940	-2000	-3233,33	-2282	-342	117,63
Фінансові результати від звичайної діяльності:	14	-1973	-1987	-14092,86	-2319	-346	117,54
Чистий прибуток	14	-1973	-1987	-14092,86	-2319	-346	117,54
Матеріальні затрати	1285	1041	-244	81,01	917	-124	88,09
Витрати на оплату праці	936	1067	131	114,00	1060	-7	99,34
Відрахування на соціальні заходи	347	397	50	114,41	395	-2	99,50
Амортизація	406	367	-39	90,39	435	68	118,53
Інші операційні витрати	3174	2307	-867	72,68	2682	375	116,25

Продовження дод. Ж

Публічне акціонерне товариство "АМВРОСІВСЬКИЙ ХЛІБОЗАВОД" (00384064)										
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	3550	3106	-444	87,49	2878	-228	92,66	2698	-180	93,75
Виробничі запаси	802	517	-285	64,46	364	-153	70,41	275	-89	75,55
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	593	291	-302	49,07	477	186	163,92	473	-4	99,16
Довгострокові фінансові інвестиції:	0	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Статутний капітал	715	715	0	100,00	715	0	100,00	715	0	100,00
Інший додатковий капітал	466	466	0	100,00	466	0	100,00	466	0	100,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-83	-289	-206	348,19	117	406	-40,48	184	67	157,26
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	0,00	0	0	0,00	5	5	0,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	3764	2897	-867	76,97	2371	-526	81,84	1860	-511	78,45
Інші поточні зобов'язання	37	14	-23	37,84	2	-12	14,29	2	0	100,00
Валюта балансу	5128	4048	-1080	78,94	6766	2718	167,14	3554	-3212	52,53
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	12271	11846	-425	96,54	13469	1623	113,70	13143	-326	97,58
Податок на додану вартість	2045	1974	-71	96,53	2245	271	113,73	2191	-54	97,59
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	10226	9872	-354	96,54	11224	1352	113,70	10952	-272	97,58
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	8394	8345	-49	99,42	8637	292	103,50	8503	-134	98,45
Валовий прибуток:	1832	1527	-305	83,35	2587	1060	169,42	2449	-138	94,67
Адміністративні витрати	647	287	-360	44,36	670	383	233,45	707	37	105,52
Витрати на збут	1131	663	-468	58,62	1275	612	192,31	1432	157	112,31
Інші операційні витрати	599	964	365	160,93	54	-910	5,60	7	-47	12,96
Фінансові результати від операційної діяльності:	73	-158	-231	-216,44	589	747	-372,78	304	-285	51,61
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	55	-158	-213	-287,27	589	747	-372,78	304	-285	51,61
Фінансові результати від звичайної діяльності:	39	-206	-245	-528,21	406	612	-197,09	184	-222	45,32
Чистий прибуток	39	-206	-245	-528,21	406	612	-197,09	184	-222	45,32
Матеріальні затрати	5279	5273	-6	99,89	5510	237	104,49	5192	-318	94,23
Витрати на оплату праці	1756	1798	42	102,39	1867	69	103,84	1995	128	106,86
Відрахування на соціальні заходи	644	665	21	103,26	687	22	103,31	739	52	107,57
Амортизація	357	435	78	121,85	230	-205	52,87	182	-48	79,13
Інші операційні витрати	2651	2146	-505	80,95	2342	196	109,13	2541	199	108,50

Продовження дод. Ж

Приватне акціонерне товариство Хліб (00376107)										
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	3456	4214	758	121,93	3749	-465	88,97	7958	4209	212,27
Виробничі запаси	492	446	-46	90,65	525	79	117,71	334	-191	63,62
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	577	806	229	139,69	256	-550	31,76	580	324	226,56
Довгострокові фінансові інвестиції:	0	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Статутний капітал	499	499	0	100,00	499	0	100,00	499	0	100,00
Інший додатковий капітал	2533	2533	0	100,00	2533	0	100,00	2533	0	100,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	813	879	66	108,12	1251	372	142,32	1473	222	117,75
Довгострокові зобов'язання	3100	2545	-555	82,10	2230	-315	87,62	1410	-820	63,23
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	88	113	25	128,41	912	799	807,08	373	-539	40,90
Інші поточні зобов'язання	90	43	-47	47,78	1838	1795	4274,42	2912	1074	158,43
Валюта балансу	6045	7109	1064	117,60	9624	2515	135,38	9545	-79	99,18
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	25996	29058	3062	111,78	33739	4681	116,11	32938	-801	97,63
Податок на додану вартість	4333	4843	510	111,77	5623	780	116,11	5490	-133	97,63
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	21663	24215	2552	111,78	28116	3901	116,11	27448	-668	97,62
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	18169	19264	1095	106,03	22910	3646	118,93	22790	-120	99,48
Валовий прибуток:	3494	4951	1457	141,70	5206	255	105,15	4658	-548	89,47
Адміністративні витрати	2125	2595	470	122,12	2602	7	100,27	2256	-346	86,70
Витрати на збут	1558	2296	738	147,37	2317	21	100,91	2372	55	102,37
Інші операційні витрати	1104	1330	226	120,47	1302	-28	97,89	1862	560	143,01
Фінансові результати від операційної діяльності:	240	483	243	201,25	860	377	178,05	536	-324	62,33
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	0	211	211	0,00	620	409	293,84	369	-251	59,52
Фінансові результати від звичайної діяльності:	-129	66	195	-51,16	372	306	563,64	222	-150	59,68
Чистий прибуток	-129	66	195	-51,16	372	306	563,64	222	-150	59,68
Матеріальні затрати	14284	15145	861	106,03	18776	3631	123,97	19471	695	103,70
Витрати на оплату праці	4468	5223	755	116,90	5648	425	108,14	5457	-191	96,62
Відрахування на соціальні заходи	1582	1848	266	116,81	2026	178	109,63	1922	-104	94,87
Амортизація	733	916	183	124,97	864	-52	94,32	1008	144	116,67
Інші операційні витрати	649	914	265	140,83	778	-136	85,12	587	-191	75,45

Продовження дод. Ж

Публічне АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ВОЛНОВАСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ" (00957376)

	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	4201	3655	-546	87,00	28183	24528	771,08	13639	-14544	48,39
Виробничі запаси	13991	8518	-5473	60,88	30302	21784	355,74	331168	300866	1092,89
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	2204	12960	10756	588,02	1013	-11947	7,82	134333	133320	13260,91
Довгострокові фінансові інвестиції:		301	301	0,00	301	0	100,00	38	-263	12,62
Статутний капітал	1891	1891	0	100,00	1891	0	100,00	1891	0	100,00
Інший додатковий капітал	6184	6184	0	100,00	6184	0	100,00	6184	0	100,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-20428	-22171	-1743	108,53	-27590	-5419	124,44	-4369	23221	15,84
Довгострокові зобов'язання		5202	5202		5202	0	100,00	5202	0	100,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	14034	16703	2669	119,02	8521	-8182	51,01	63928	55407	750,24
Інші поточні зобов'язання	2114	2189	75	103,55	96046	93857	4387,67	544674	448628	567,10
Валюта балансу	36698	44165	7467	120,35	149044	104879	337,47		-149044	0,00
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	132719	97810	-34909	73,70	333599	235789	341,07	312258	-21341	93,60
Податок на додану вартість	22120	16302	-5818	73,70	55600	39298	341,06	52043	-3557	93,60
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	110599	81508	-29091	73,70	277999	196491	341,07	260215	-17784	93,60
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	108269	82001	-26268	75,74	274319	192318	334,53	273586	-733	99,73
Валовий прибуток:	2330	-493	-2823	-21,16	3680	4173	-746,45	-13371	-17051	-363,34
Адміністративні витрати	1341	669	-672	49,89	1503	834	224,66	1805	302	120,09
Витрати на збут	0	669	669	0,00	987	318	147,53	3242	2255	328,47
Інші операційні витрати	3364	662	-2702	19,68	1176	514	177,64	0	-1176	0,00
Фінансові результати від операційної діяльності:	803	-1750	-2553	-217,93	379	2129	-21,66	-17653	-18032	-4657,78
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	-11187	-1743	9444	15,58	-5419	-3676	310,90	-17624	-12205	325,23
Фінансові результати від звичайної діяльності:	-11201	-1743	9458	15,56	-5419	-3676	310,90	-17782	-12363	328,14
Чистий прибуток	-11201	-1743	9458	15,56	-5419	-3676	310,90	-17782	-12363	328,14
Матеріальні затрати	63704	81409	17705	127,79	270362	188953	332,10	233057	-37305	86,20
Витрати на оплату праці	2363	525	-1838	22,22	2318	1793	441,52	2782	464	120,02
Відрахування на соціальні заходи	826	135	-691	16,34	927	792	686,67	1654	727	178,43
Амортизація	680	579	-101	85,15	983	404	169,78	896	-87	91,15
Інші операційні витрати	3560	867	-2693	24,35	4150	3283	478,66	41898	37748	1009,59

Продовження дод. Ж

Публічне АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО ГОРЛІВСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ (00375906)										
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	542,1	530,1	-12	97,79	681,1	151	128,49	73	-608,1	10,72
Виробничі запаси	16,60	11,9	-4,7	71,69	8,8	-3,1	73,95	1	-7,8	11,36
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	0	0	0	0,00	88	88	0,00	64	-24	72,73
Довгострокові фінансові інвестиції:	0,1	0,1	0	100,00	0,1	0	100,00	0	-0,1	0,00
Статутний капітал	1997,9	1997,9	0	100,00	1997,9	0	100,00	1997,9	0	100,00
Інший додатковий капітал	179,9	179,9	0	100,00	179,9	0	100,00	179,9	0	100,00
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-1129,1	-1232,3	-103,2	109,14	-1251,9	-19,6	101,59	-1745	-493,1	139,39
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	#ДЕЛ/0!	0	0	#ДЕЛ/0!	0	0	#ДЕЛ/0!
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	10,1	24,2	14,1	239,60	31	6,8	128,10	1	-30	3,23
Інші поточні зобов'язання	7,6	7,6	0	100,00	7,7	0,1	101,32	36	28,3	467,53
Валюта балансу	1082,5	995,3	-87,2	91,94	981,4	-13,9	98,60	339	-642,4	34,54
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	672,1	770	97,9	114,57	898,7	128,7	116,71	935	36,3	104,04
Податок на додану вартість	112	128,3	16,3	114,55	149,8	21,5	116,76	156	6,2	104,14
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	560,1	641,7	81,6	114,57	748,9	107,2	116,71	779	30,1	104,02
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)			0	0,00	511,8	511,8	0,00	552	40,2	107,85
Валовий прибуток:			0	0,00		0	0,00	227	227	0,00
Адміністративні витрати			0	0,00		0	0,00	70	70	0,00
Витрати на збут			0	0,00		0	0,00	0	0	0,00
Інші операційні витрати			0	0,00		0	0,00	394	394	0,00
Фінансові результати від операційної діяльності:			0	0,00		0	0,00	-126	-126	0,00
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:		-100,1	-100,1	0,00	-19,7	80,4	19,68	-126	-106,3	639,59
Фінансові результати від звичайної діяльності:			0	0,00		0	0,00	-124	-124	0,00
Чистий прибуток	64,8	-100,6	-165,4	-155,25	-20,3	80,3	20,18	-124	-103,7	610,84
Матеріальні затрати	308,9	360,9	52	116,83		-360,9	0,00	104	104	0,00
Витрати на оплату праці	31,4	39,5	8,1	125,80		-39,5	0,00	53	53	0,00
Відрахування на соціальні заходи	11,9	15	3,1	126,05		-15	0,00	24	24	0,00
Амортизація	69,6	64,5	-5,1	92,67		-64,5	0,00	25	25	0,00
Інші операційні витрати	310,5	263,1	-47,4	84,73	285,1	22	108,36	810	524,9	0,00

Продовження дод. Ж

Публічне акціонерне товариство "Добропільський комбінат хлібопродуктів" (00957465)										
	2011	2012	Відхилення 2012/2011, тис. грн		2013	Відхилення 2013/2012, тис. грн		2014	Відхилення 2014/2013, тис. грн	
			тис. грн	%		тис. грн	%		тис. грн	%
Основні засоби:	13882	18080	4198	130,24	17714	-366	97,98	13144	-4570	74,20
Виробничі запаси	225	231	6	102,67	274	43	118,61	285	11	104,01
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	763	511	-252	66,97	702	191	137,38	929	227	132,34
Довгострокові фінансові інвестиції:	0	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Статутний капітал	1823	1823	0	100,00	1823	0	100,00	1823	0	100,00
Інший додатковий капітал	2773	7613	4840	274,54	7613	0	100,00	9121	1508	119,81
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-5611	-4878	733	86,94	-3707	1171	75,99	-3404	303	91,83
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1453	1389	-64	95,60	299	-1090	21,53	233	-66	77,93
Інші поточні зобов'язання	22611	26470	3859	117,07	31269	4799	118,13	32165	896	102,87
Валюта балансу	23145	32552	9407	140,64	37604	5052	115,52	40333	2729	107,26
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	5018	13386	8368	266,76	8880	-4506	66,34	8314	-566	93,63
Податок на додану вартість	836	2231	1395	266,87	1480	-751	66,34	1386	-94	93,65
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	4182	11155	6973	266,74	7400	-3755	66,34	6928	-472	93,62
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3483	8606	5123	247,09	3927	-4679	45,63	3308	-619	84,24
Валовий прибуток:	699	2549	1850	364,66	3473	924	136,25	3620	147	104,23
Адміністративні витрати	1069	1687	618	157,81	1884	197	111,68	2920	1036	154,99
Витрати на збут	0	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Інші операційні витрати	22	38	16	172,73	0	-38	0,00	15	15	0,00
Фінансові результати від операційної діяльності:	-392	826	1218	-210,71	1592	766	192,74	694	-898	43,59
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	-433	826	1259	-190,76	1602	776	193,95	672	-930	41,95
Фінансові результати від звичайної діяльності:	-433	733	1166	-169,28	1171	438	159,75	328	-843	28,01
Чистий прибуток	-433	733	1166	-169,28	1171	438	159,75	328	-843	28,01
Матеріальні затрати	855	6467	5612	756,37	2103	-4364	32,52	1096	-1007	52,12
Витрати на оплату праці	1436	1690	254	117,69	1824	134	107,93	2318	494	127,08
Відрахування на соціальні заходи	512	558	46	108,98	614	56	110,04	793	179	129,15
Амортизація	981	812	-169	82,77	485	-327	59,73	1264	779	260,62
Інші операційні витрати	790	766	-24	96,96	785	19	102,48	772	-13	98,34

Номінальна вартість акцій підприємств з виробництва і реалізації хлібо-булочної продукції Донецької області							
Назва підприємства	Номінальна вартість акцій (грн.)	Чистий прибуток, (збиток) на одну просту акцію, грн				Кількість акцій (штук)	Загальна номінальна вартість (грн.)
		2011	2012	2013	2014		
ПрАТ "Дзержинський хлібокомбінат"	0,25	0,02041	0,04814	0,09474	0,00014	7104000	1776000
ПАТ "Кутейниківський комбінат хлібопродуктів"	0,25	0,00074	-0,1037	-0,12188	-0,22016	19026800	4756700
ПАТ "АМВРОСІВСЬКИЙ ХЛІБОЗАВОД"	0,25	0,01364	-0,07203	0,14196	0,06434	2860000	715000
ПрАТ Хліб (00376107)	0,25	-0,0646	0,033	0,186	0,111	1997225	499000
ПАТ "ВОЛНОВАСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ"	0,25	-1,48084	-0,23044	-0,71642	-3,25	7563937	1890984,25
ПАТ "ГОРЛІВСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ"	0,25	н/д	н/д	н/д	-0,01552	7991728	1997932
ПАТ "Добропільський комбінат хлібопродуктів"	0,25	-0,06075	0,10052	0,16058	0,04498	7292140	1823035

Додаток К

Розрахунок показника економічної доданої вартості

	Приватне акціонерне товариство "Держинський хлібокомбінат" (00375929)				Публічне акціонерне товариство "Кутейниківський комбінат хлібопродуктів"			Публічне акціонерне товариство "АМВРОСІВСЬКИЙ ХЛІБОЗАВОД" (00384064)				Приватне акціонерне товариство Хліб (00376107)			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Статутний капітал, тис. грн	1776	1776	1776	1776	4757	4757	4757	715	715	715	715	499	499	499	499
Інший додатковий капітал	627	609	831	1470	2540	2540	2540	466	466	466	466	2533	2533	2533	2533
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), тис. грн	6	366	691	18	-17039	-19012	-21331	-83	-289	117	184	813	879	1251	1473
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис. грн	757	1076	1299	1363	20682	21066	21416	3764	2897	2371	1860	88	113	912	373
Інші поточні зобов'язання, тис. грн	43	58	61	70	5	46	0	37	14	2	2	90	43	1838	2912
Валюта балансу, тис. грн	3653	4389	5310	5488	13934	13307	12381	5128	4048	6766	3554	6045	7109	9624	9545
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	145	342	673	1	14	-1973	-2319	39	-206	406	184	-129	66	372	222
Ставка дохідності за власним капіталом, %	22	18,5	19	20	22	18,5	19	22	18,5	19	20	22	18,5	19	20
Ставка дохідності за позиковим капіталом, %	25	23	22	24	25	23	22	25	23	22	24	25	23	22	24
Ставка податку на прибуток, %	25	25	23	21	25	25	23	25	25	23	21	25	25	23	21
Усього власного капіталу, тис. грн	2403	2385	2607	3246	7297	7297	7297	1181	1181	1181	1181	3032	3032	3032	3032
Усього позикового капіталу, тис. грн	1244	1638	2012	2224	23676	25022	26415	4030	3156	5468	2189	2200	3198	5341	5040
Усього інвестованого капіталу, тис. грн	2403	2385	2607	3246	7297	7297	7297	1181	1181	1181	1181	3032	3032	3032	3032
Частка власного капіталу	0,66	0,59	0,56	0,59	0,24	0,23	0,22	0,23	0,27	0,18	0,35	0,58	0,49	0,36	0,38
Частка позикового капіталу	0,34	0,41	0,44	0,41	0,76	0,77	0,78	0,77	0,73	0,82	0,65	0,42	0,51	0,64	0,62
Середньозважена вартість капіталу, %	23,02	20,33	20,31	21,63	24,29	21,98	21,35	24,32	21,77	21,47	22,60	23,26	20,81	20,91	22,50
Економічна додана вартість, тис. грн	-408	-143	144	-701	-1759	-3577	-3877	-248	-463	152	-83	-834	-565	-262	-460

Продовження дод. К

Розрахунок показника економічної доданої вартості												
	Публічне АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ВОЛНОВАСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ" (00957376)				Публічне АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО ГОРЛІВСЬКИЙ КОМБІНАТ ХЛІБОПРОДУКТІВ (00375906)				Публічне акціонерне товариство "Добропільський комбінат хлібопродуктів" (00957465)			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Статутний капітал, тис. грн	1891	1891	1891	1891	1998	1997,9	1997,9	1997,9	1823	1823	1823	1823
Інший додатковий капітал	6184	6184	6184	6184	179,9	179,9	179,9	179,9	2773	7613	7613	9121
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), тис. грн	-20428	-22171	-27590	-4369	-1129	-1232,3	-1251,9	-1745	-5611	-4878	-3707	-3404
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис. грн	14034	16703	8521	63928	10,1	24,2	31	1	1453	1389	299	233
Інші поточні зобов'язання, тис. грн	2114	2189	96046	544674	7,6	7,6	7,7	36	22611	26470	31269	32165
Валюта балансу, тис. грн	36698	44165	149044	150427	1083	995,3	981,4	339	23145	32552	37604	40333
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-11201	-1743	-5419	-17782	64,8	-100,6	-20,3	-124	-433	733	1171	328
Ставка дохідності за власним капіталом, %	22	18,5	19	20	22	18,5	19	20	22	18,5	19	20
Ставка дохідності за позиковим капіталом, %	25	23	22	24	25	23	22	24	25	23	22	24
Ставка податку на прибуток, %	25	25	23	21	25	25	23	21	25	25	23	21
Усього власного капіталу, тис. грн	8075	8075	8075	8075	2178	2177,8	2177,8	2177,8	4596	9436	9436	10944
Усього позикового капіталу, тис. грн	49051	58261	168559	146721	33,8	49,8	55,5	-93,8	24160	27994	31875	32793
Усього інвестованого капіталу, тис. грн	8075	8075	8075	8075	2178	2177,8	2177,8	2177,8	4596	9436	9436	10944
Частка власного капіталу	0,14	0,12	0,05	0,05	0,98	0,98	0,98	1,05	0,16	0,25	0,23	0,25
Частка позикового капіталу	0,86	0,88	0,95	0,95	0,02	0,02	0,02	-0,05	0,84	0,75	0,77	0,75
Середньозважена вартість капіталу, %	24,58	22,45	21,86	23,79	22,05	18,60	19,07	19,82	24,52	21,87	21,31	23,00
Економічна додана вартість, тис. грн	-13186	-3556	-7184	-19703	-415	-506	-436	-556	-1560	-1330	-840	-2189

Додаток Л

Кореляційна матриця виявлення взаємозв'язків між досліджуваними показниками приватного акціонерного товариства "Дзержинський хлібокомбінат" за 2004-2014 роки

№ з/с		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1,00																
2	Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,95	1,00															
3	Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,93	0,98	1,00														
4	Валовий прибуток:	0,83	0,77	0,64	1,00													
5	Адміністративні витрати	0,85	0,89	0,79	0,93	1,00												
6	Витрати на збут	0,99	0,97	0,97	0,77	0,83	1,00											
7	Інші операційні витрати	0,60	0,45	0,37	0,71	0,50	0,52	1,00										
8	Фінансові результати від операційної діяльності:	0,51	0,21	0,19	0,50	0,21	0,42	0,69	1,00									
9	Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:	0,51	0,21	0,19	0,50	0,21	0,42	0,69	1,00	1,00								
10	Фінансові результати від звичайної діяльності:	0,37	0,06	0,02	0,47	0,14	0,26	0,74	0,97	0,97	1,00							
11	Чистий прибуток	0,37	0,06	0,02	0,47	0,14	0,26	0,74	0,97	0,97	1,00	1,00						
12	Матеріальні затрати	1,00	0,93	0,91	0,82	0,82	0,99	0,63	0,56	0,56	0,42	0,42	1,00					
13	Витрати на оплату праці	0,98	0,99	0,97	0,80	0,89	0,99	0,49	0,33	0,33	0,18	0,18	0,97	1,00				
14	Відрахування на соціальні заходи	0,98	0,98	0,98	0,75	0,84	1,00	0,48	0,37	0,37	0,21	0,21	0,97	1,00	1,00			
15	Амортизація	0,77	0,91	0,95	0,45	0,70	0,83	0,16	-0,12	-0,12	-0,29	-0,29	0,73	0,86	0,86	1,00		
16	Інші операційні витрати	0,65	0,39	0,37	0,62	0,37	0,58	0,85	0,96	0,96	0,93	0,93	0,70	0,49	0,52	0,07	1,00	
17	Економічна додана вартість	-0,03	-0,31	-0,39	0,28	-0,08	-0,14	0,52	0,78	0,78	0,89	0,89	0,02	-0,20	-0,20	-0,66	0,67	1,00

Результати регресійного аналізу у табличному середовищі MS EXCEL

ВЫВОД ИТОГОВ								
<i>Регрессионная статистика</i>								
Множественный R	0,890							
R-квадрат	0,791							
Нормированный R-квадрат	0,722							
Стандартная ошибка	168,968							
Наблюдения	20							
Дисперсионный анализ								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>			
Регрессия	1	324967,086	324967,086	11,382	0,043			
Остаток	3	85650,114	28550,038					
Итого	4	410617,200						
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	-539,124	115,012	-4,688	0,018	-905,145	-173,104	-905,145	-173,104
Фінансові результати від звичайної діяльності:	1,104	0,327	3,374	0,043	0,063	2,145	0,063	2,145

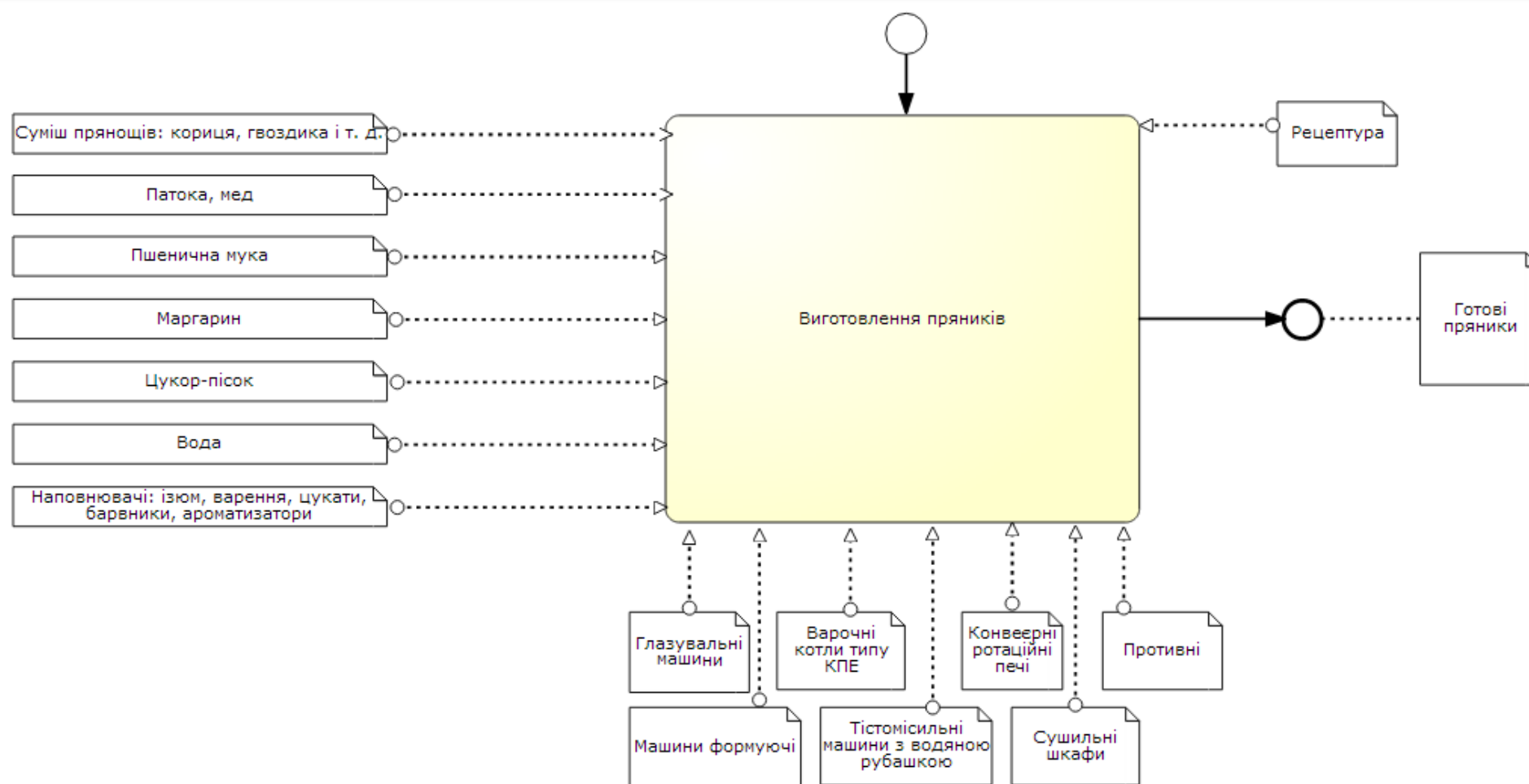


Рис.1 Загальна схема бізнес-процесу «Виробництво пряників»

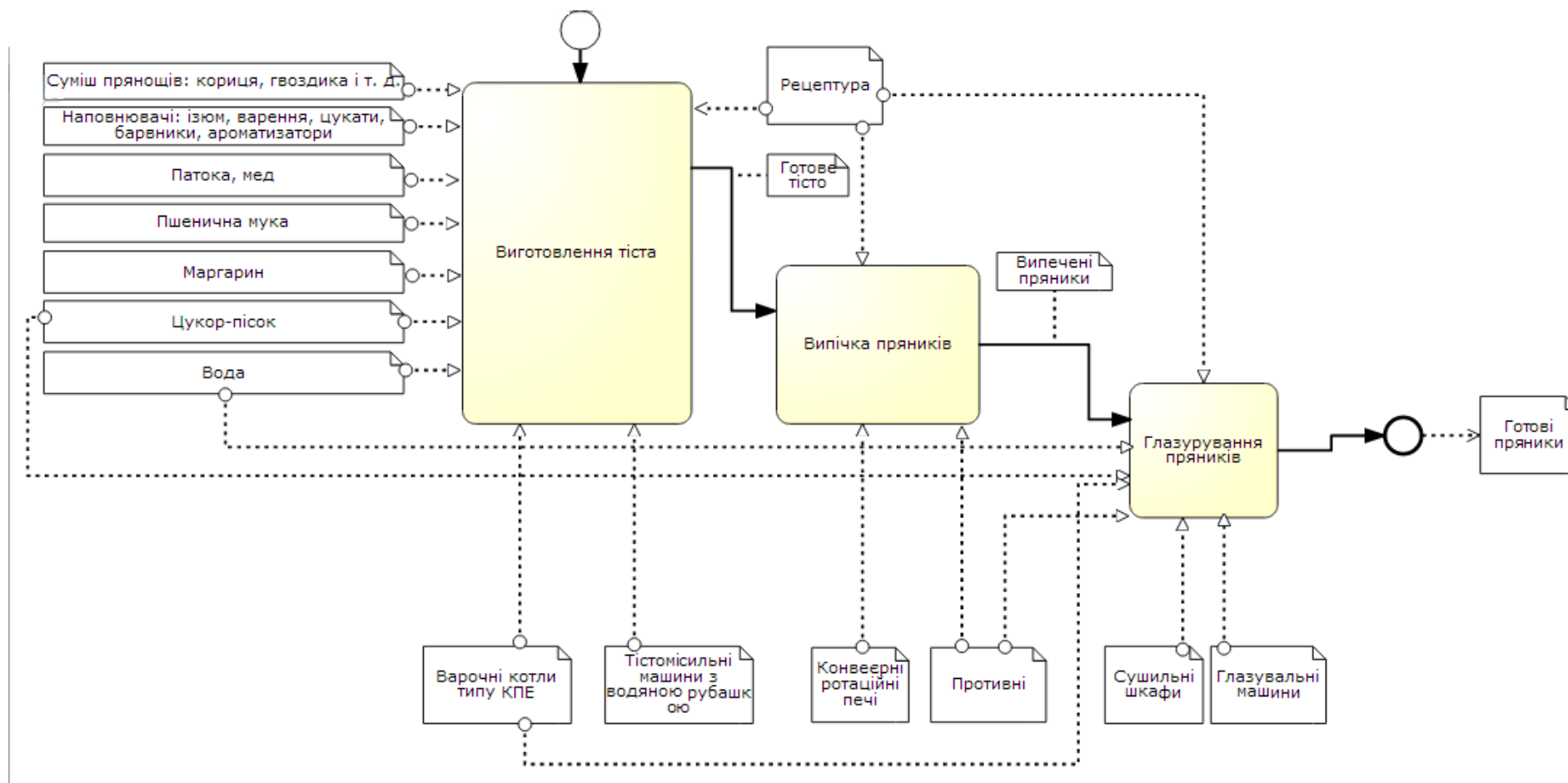


Рис. 2 Основні під процеси бізнес-процесу «Виготовлення пряників»

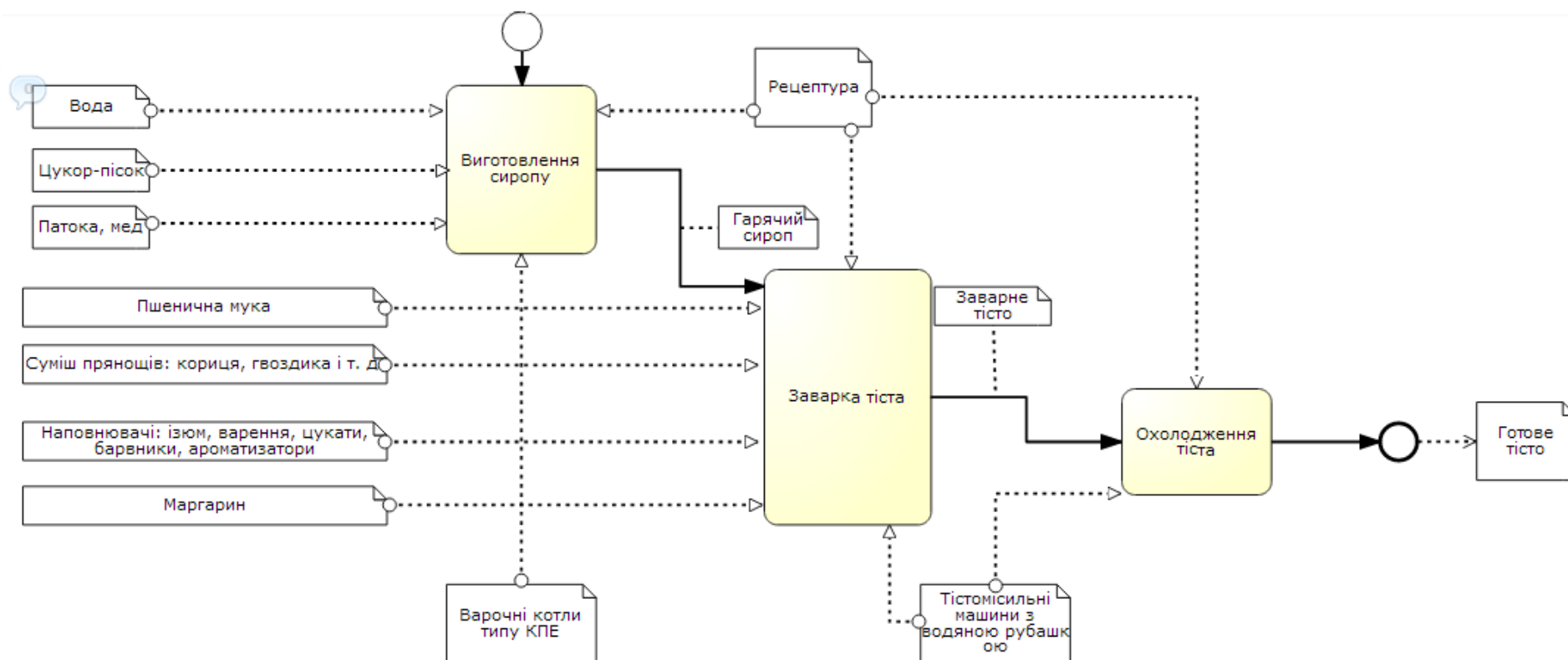


Рис. 3 Підпроцес «Виготовлення тіста»

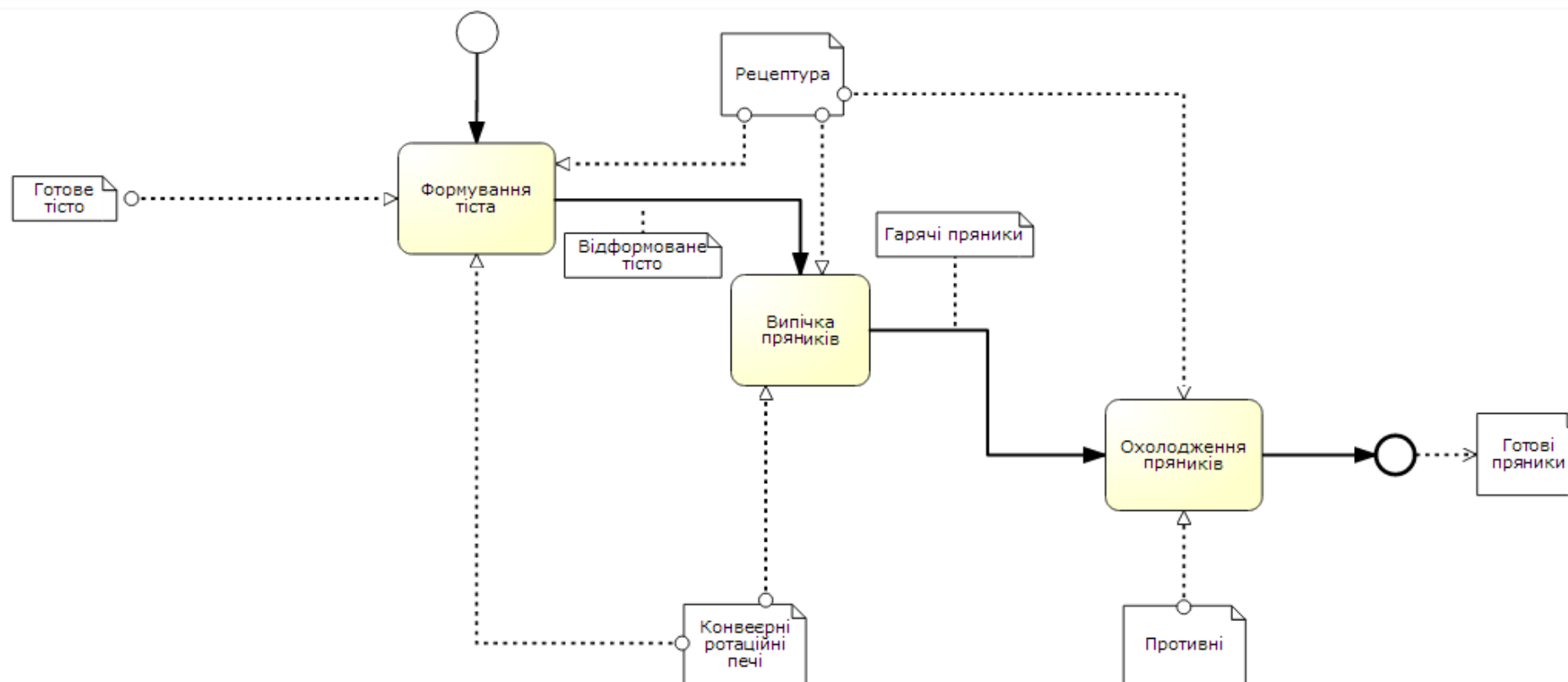


Рис. Підпроцес «Випічка пряників»

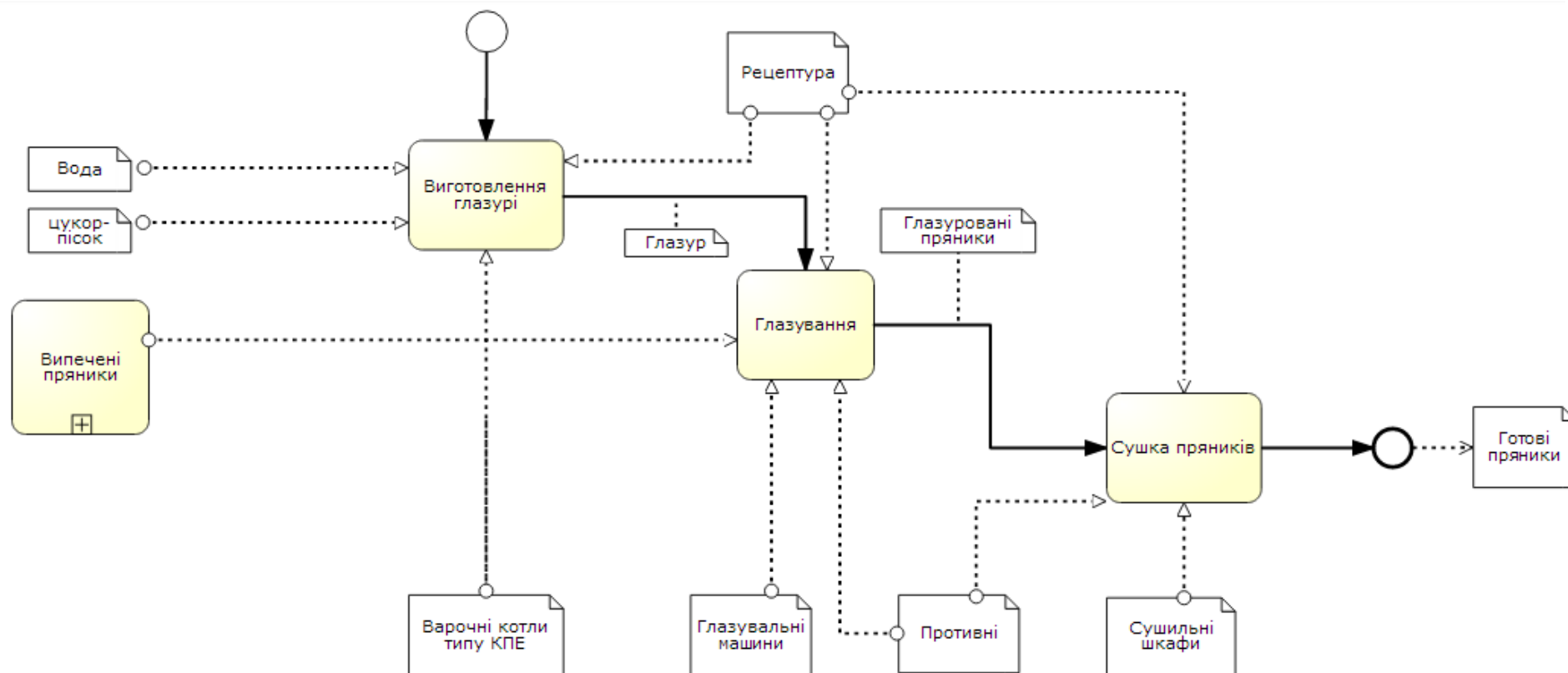


Рис. 5 Підпроцес «Глазування пряників»

Додаток П

Розрахунок бізнес-процесу «Глазування пряників»

Припустимо підприємство виготовляє пряники партіями (1000 штук).

На кожному з підпроцесів працює співробітник, який відповідає за безпеку і правильність виконання підпроцесу (табл. П.1).

Таблиця П.1

Заробітна плата співробітників, що відповідають за підпроцесу бізнес-процесу «Глазування пряників»

Підпроцес	Заробітна плата співробітника (середня кількість робочих днів – 22)
Виготовлення глазури	2 500 грн
Глазування пряників	3 000 грн
Сушка пряників	2 500 грн

Розрахуємо вартість глазування партії пряників.

Перш за все, необхідно, розрахувати вартість процесу виготовлення глазури (табл. П.2). Для виготовлення глазури потрібно 10 кг цукору та 20 л води. Глазур виготовляється у варочних котлах типу КЕ, які споживають електроенергія у розмірі 1кВт за хвилину.

Таблиця П.2

Підпроцес «Виготовлення глазури»

	Кількість/Час	Ціна	Вартість
Прямі витрати			
Цукор	10 кг	5, 9 грн за 1 кг	59 грн
Вода	20 л	0, 20 грн за 1 л	4 грн
Непрямі витрати			
Енерговитрати	10 хвилин / 10 кВт	0,7 грн за 1 кВт	7 грн
Заробітна плата	10 хвилин	2 500 грн за місяць	2,36 грн
Всього			72,36 грн

Після того, як буде виготовлена глазур, пряники розкладаються на деко та відправляються до глазувальної машини, яка споживає 1,1 кВт за хвилину (табл. П.3)

Таблиця П.3

Підпроцес «Глазування пряників»

	Кількість/Час	Ціна	Вартість
Непрямі витрати			
Енерговитрати	20 хвилин / 22 кВт	0,7 грн за 1 кВт	15,4 грн
Заробітна плата	20 хвилин	3 000 грн за місяць	5,68 грн
Всього			21,08 грн

На останньому етапі відбувається сушка пряників у сушильних шафах, які споживають 1,3 кВт за 1 хвилину (табл.П. 4)

Продовження дод. Н

Таблиця П.4

Підпроцес «Сушка пряників»

	Кількість/Час	Ціна	Вартість
Непрямі витрати			
Енерговитрати	30 хвилин / 39 кВт	0,7 грн за 1 кВт	27,3 грн
Заробітна плата	30 хвилин	2 500 грн за місяць	7,08 грн
Всього			34,38грн

Розрахувавши вартість окремих підпроцесів, можна розрахувати сукупну вартість бізнес-процесу «Глазування пряників» (табл. П.5)

Таблиця П. 5

Сукупна вартість бізнес-процесу «Глазування пряників» (партія 1000 штук)

Підпроцес	Вартість підпроцесу
Виготовлення глазури	72,36 грн
Глазування пряників	21,08 грн
Сушка пряників	34,38 грн
Сукупна вартість	127,82 грн

Таким чином, можна побачити, що вартість глазування партії пряників (1000 штук) складає 127,82 грн, одного прянику – 0,13 копійок.

Розрахунок вартості бізнес-процесу

Розглянемо функціонування компанії, що займається роздрібною торгівлею у відособлених підрозділах. Співробітник відділу розвитку роздрібної мережі проводить операції з оформлення руху товару між центральним складом і торговими точками. Він оформляє наступні види документів: прибуткові накладні, накладні внутрішнього переміщення і документи на списання. Проте навіть ці прості операції мають певну вартість. Спробуємо підрахувати їхню величину.

У даному випадку методика розрахунків може бути наступною. Робота співробітника займає певний час. Його можна дізнатися експериментально, засікаючи час оформлення будь-яких документів. Виявивши, скільки часу витрачається співробітником на всі документи і скільки документів кожного виду оформляється їм протягом місяця, побудуємо наступну таблицю (табл. Р.1).

Таблиця Р.1 –

Визначення частки часу, необхідного для виконання кожної операції

Операція	Час виконання, хв.	Питома вага
Формування приходної накладної	5	$5/(5+2+8)=0,33$
Формування накладної внутрішнього переміщення	2	$2/(5+2+8)=0,13$
Формування документів на списання	8	$8/(5+2+8)=0,54$

Час, що проводиться співробітником на робочому місці, складає в середньому 200 годин в місяць (табл. Р.2).

Таблиця Р.2–

Визначення загального часу виконання кожної операції протягом місяця

Операція	Кількість документів, шт.	Частка	Часова частка, год.
Формування приходної накладної	650	0,33	$200/(0,33*650+2000*0,13+40*0,54) * 650*0,33=86,47$
Формування накладної внутрішнього переміщення	2000	0,13	$200/(0,33*650+2000*0,13+40*0,54) * 2000*0,13=104,82$
Формування документів на списання	40	0,54	$200/(0,33*650+2000*0,13+40*0,54) * 40*0,54=8,71$
Усього			200

Після проведення експерименту, можна дізнатися час виконання вказаних операцій, а, отже, вирахувати, скільки на практиці займає підготовка цих документів (табл. Р.3).

Таблиця Р.3–

Розрахункові оцінки часу, необхідні для здійснення кожного виду операцій

Операція	Кількість документів, шт.	Часова частка	Розрахункова оцінка часу (хв.), необхідного на виконання операції
Формування приходної накладної	650	86,47	$86,47/650*60=8$
Формування накладної внутрішнього переміщення	2000	104,82	$104,82/2000*60=3,15$

Продовження дод. Р

Операція	Кількість документів, шт.	Часова частка	Розрахункова оцінка часу (хв.), необхідного на виконання операції
Формування документів на списання	40	8,71	$8,71/40 \cdot 60 = 13$

Розбіжність між розрахунковою і експериментальною оцінками може говорити про наступне: або у нас є невраховані документи (дії), з якими працює співробітник, і це помилка проведеного раніше аналізу робочих операцій співробітника, або робота оператора неефективна, або працівник завантажений не повністю.

Підходити жорстко до оцінки того, що робота неефективна або співробітник не працює, не варто. Можливо, слід уточнити перелік тих дій, які він виконує, і провести повторну побудову оцінок. Але при правильному аналізі це може бути методом виявлення коефіцієнту корисної дії (ККД) конкретного співробітника. Звичайно хорошим вважається ККД в 50%, а ККД в 75% — практично недосяжним.

Одержані тимчасові показники є достатньо важливими для проведення базової вартісної оцінки. Прийmemo, що заробітна платня співробітника дорівнює 2 000 грн. (табл. Р.4).

Таблиця Р.4—

Визначення вартості формування одного документу кожного виду

Операція	Кількість документів, шт.	Часова частка, год.	Базова ціна сукупності операцій, грн.	Вартість формування одного документу, грн.
Формування приходної накладної	650	86,47	$2000/200 \cdot 86,47 = 864,7$	$864,7/650 = 1,33$
Формування накладної внутрішнього переміщення	2000	104,82	$2000/200 \cdot 104,82 = 1048,2$	$1048,2/2000 = 0,53$
Формування документів на списання	40	8,71	$2000/200 \cdot 8,71 = 87,1$	$87,1/40 = 2,18$

Таким чином ми розрахували вартість кожної дії співробітника. Ці розрахунки можна використовувати, наприклад, для порівняльного аналізу вартості однієї і тієї ж операції, виконуваної різними співробітниками. Так, якщо якась дія у співробітника А виходить дешевше, ніж у співробітника Б, то, можливо, варто перерозподілити функції, передавши виконання цієї дії співробітнику А.

Для повного аналізу необхідно ще рознести за операціями непрямі витрати. Так, даний співробітник у відділі займає площу 5 м². Отже, вартість орендної платні з комунальними витратами відносно цього працівника складає 100 грн. Крім того, він використовує в місяць 20 пачок паперу на друк всіх документів, тобто його витрати на папір рівні 800 грн.

Тепер визначимо, які показники дій можна використовувати для віддзеркалення непрямих витрат у вартості цих дій. Оренда приміщення і комунальні послуги оплачуються для того, щоб можна було виконувати дії, тобто пропорційно часу роботи.

Кількість паперу розрахуємо по іншому. До часу даний ресурс прив'язки не має, витрачається він на конкретні документи. Прибуткова накладна не друкується, отже, ресурс витрачається тільки на друк накладних внутрішнього переміщення (кожна в двох екземплярах) і актів на списання (в одному екземплярі), причому пропорційно кількості надрукованих документів (табл. Р.5).

Таблиця Р.5–

Розподіл непрямих витрат на окремі операції по формуванню документів

Операція	Кількість документів, шт.	Часова частка, год.	Розподіл орендної плати і комунальних платежів, грн.	Розподіл вартості паперу, грн.
Формування приходної накладної	650	86,47	$100 \cdot 86,47 / 200 = 43,24$	0
Формування накладної внутрішнього переміщення	2000	104,82	$100 \cdot 104,82 / 200 = 52,41$	$800 / (4000 + 40) \cdot 4000 = 792,08$
Формування документів на списання	40	8,71	$100 \cdot 8,71 / 200 = 4,36$	$800 / (4000 + 40) \cdot 40 = 7,92$

Після розподілу подібними методами всі непрямі витрати, можна вирахувати вартість операцій з урахуванням всіх витрат, а також вартість кожної операції з формування документів (табл. Р.6).

Таблиця Р.6

Кінцевий розрахунок вартості операцій кожного виду

Операція	Кількість документів, шт.	Базова ціна, грн.	Базова ціна операцій з урахуванням непрямих витрат, грн.	Розрахункова ціна однієї операції, грн.
Формування приходної накладної	650	864,7	$864,7 + 43,24 = 907,94$	$907,94 / 650 = 1,40$
Формування накладної внутрішнього переміщення	2000	1048,2	$1048,2 + 52,41 + 792,08 = 1892,69$	$1892,69 / 2000 = 0,95$
Формування документів на списання	40	87,1	$87,1 + 4,36 + 7,92 = 99,38$	$99,38 / 40 = 2,49$

Цей результат можна використовувати як для розрахунку вартості обслуговування одного роздрібного підрозділу, так і для порівняльного аналізу вартості однієї і тієї ж операції, виконуваної різними співробітниками, а також для визначення інших вартісних показників.

Преміювання на основі вартості: методика розрахунків

Премія за внутрішні поліпшення

В якості показника для розрахунку величини премії використовується різниця між фактичним показником CVA і CVA, розрахованою за базовим варіантом. CVA за базовим варіантом розраховується за умов:

- віддача від інвестицій (VIR), здійснених в поточному році, знаходиться на необхідному рівні, затвердженому інвестиційним комітетом для інвестиційних проєктів компанії;

- темпи зростання продажів знаходяться на рівні ринкових сегментів.

Усі чинники зовнішнього середовища, що роблять вплив на змінні моделі вартості, знаходяться на фактичному рівні при розрахунку базової CVA. По суті отримана різниця є приростом CVA в порівнянні з минулим роком за рахунок внутрішніх чинників вартості. Частина цього приросту стає премією топ-менеджерів за внутрішні поліпшення. Дані моніторингу зовнішнього середовища потрібні для розрахунку базового варіанту. Тому важливою є адекватність моніторингу. Вибір системи моніторингу зовнішнього середовища здійснюється департаментом стратегічного розвитку.

Розрахунок премій за внутрішні поліпшення здійснюється в два етапи.

1. Розраховується індивідуальна премія за внутрішні поліпшення. Вона виплачуються незалежно від загальних підсумків діяльності бізнесу. Величина премії для кожного топ-менеджера розраховується як відсоток (F) від різниці між CVA, отриманою за рахунок закріпленого за топ-менеджером ключового чинника вартості (CVA_F), і CVA, розрахованою по базовому варіанту (CVA_B).

Розрахунок CVA по базовому варіанту здійснюється шляхом внесення в модель фактичних річних показників зовнішнього середовища (темтів зростання ринкових сегментів, середньоринкових цін на готову продукцію і сировину, і так далі), фактичної величини інвестицій поточного періоду і показників віддачі від них на встановленому рівні рентабельності.

При визначенні CVA, отриманою за рахунок чинника вартості, враховується вплив і операційній і інвестиційній діяльності топ-менеджера. Для обліку операційної ефективності у базовий варіант підставляється значення показників чинника вартості. Для обліку інвестиційної ефективності розрахунок необхідного грошового потоку проводиться з урахуванням фактичних інвестицій по цьому чиннику, віднесених на поточний період. При цьому якщо за топ-менеджером закріплені два і більше чинники, розрахунок робиться з урахуванням ефектів і інвестицій по кожному з них. Таким чином, розмір премії визначається за формулою:

$$B = F * (CVA_F - CVA_B),$$

де B - розмір премії за ефективне управління чинниками вартості;

F - коефіцієнт (відсоток) для розрахунку премії за ефективне управління чинниками вартості;

CVA_F - грошова додана вартість, отримана за рахунок чинників вартості;

CVA_B - грошова додана вартість базового варіанту.

Коефіцієнт для розрахунку премії за ефективне управління чинниками вартості (F) планується виходячи з ситуації на ринку праці.

2. Визначається розмір колективної премії за внутрішні поліпшення. Величина цієї премії залежить від результату командної роботи усіх топ-менеджерів компанії. Величина премії розраховується як відсоток (I) перевищення фактичної CVA (CVA_R) над CVA, розрахованою по базовому варіанту (CVA_B), за вирахуванням усіх індивідуальних премій за внутрішні поліпшення.

$$D = I * (CVA_R - CVA_B) - \sum (B),$$

де D - розмір премії за внутрішні поліпшення;

I - коефіцієнт для розрахунку премії за ефективне управління чинниками вартості;

CVA_R - фактичне значення грошової доданої вартості;

CVA_B - значення грошової доданої вартості базового варіанту.

Якщо розмір премії D за внутрішні поліпшення негативний, то премія відсутня.

Коефіцієнт I визначається по аналогії з коефіцієнтом F. Але оскільки премія за ефективне управління чинниками вартості враховується при преміюванні за внутрішні поліпшення, то потрібне дотримання умов:

$$I > F.$$

Премія за довгострокове зростання вартості

Основою розрахунку премії за довгострокове зростання вартості є визначення приросту вартості. Оцінка робиться за допомогою моделі дисконтованих грошових потоків відповідно до затвердженої методики оцінки вартості бізнесу. Проте необхідно зробити ряд важливих коригувань. Оцінка вартості з метою розрахунку премії повинна робитися з урахуванням наступних умов.

1. Для розрахунків використовуються грошові потоки, доступні власникові.
2. Для розрахунків використовується тільки прогнозна вартість.
3. Прогнозний період визначається відповідно до корпоративної методики оцінки вартості.
4. Значення величини вартості на початок і кінець аналізованого періоду наводяться до одного моменту часу - на кінець року.
5. Оцінка компанії має бути консервативною, при помірних прогнозах показників.

$$W = V_t - V_{t-1},$$

де W - приріст вартості;

V_t - вартість на кінець аналізованого періоду;

V_{t-1} - вартість на початок аналізованого періоду, приведена до кінця періоду.

У разі зміни методів оцінки необхідно провести перерахунок вартості компанії щоб уникнути рахункових ефектів. При продажі компанії менеджмент отримує премію виходячи з ціни угоди.

Система винагороди перерозподіляє частину створюваної вартості на користь топ-менеджерів з метою їх мотивування. Ця частина і є премія за створення вартості. Розмір премії за створення вартості (S) визначається як твір відсотка премії (X) і фактичного приросту вартості (W).

$$S = W * X,$$

де S - премія за створення вартості;

W – приріст вартості;

X – відсоток премії.

Відсоток премії (X) визначається виходячи з приросту вартості (W) по затвердженій формулі лінійної залежності долі менеджменту від приросту вартості. Якщо при розрахунку відсоток премії перевищує максимальну величину ($X_{\max}$), то в якості відсотка для розрахунку використовується максимальний відсоток ($X_{\max}$), встановлений радою директорів. Максимальний коефіцієнт не має бути в 1,5–2 рази більше за цільовий.

Для усіх схем розрахунку використовуються цільовий відсоток премії (X_C) і цільовий приріст вартості (W_C). Цільовий приріст вартості (W_C) є орієнтиром результативності для менеджерів. Його величина або визначається за допомогою моделі вартості, або встановлюється радою директорів (генеральною дирекцією). Цільовий відсоток премії (X_C) служить для визначення розміру премії, який отримує менеджер у разі досягнення цільового приросту вартості. Цільовий відсоток премії (X_C) встановлюється виходячи з ситуації на ринку праці при дотриманні правила - якщо показники зростання компанії вище середньоринкових, то цільова премія (визначувана як $X_C * W_C$) має бути вищий середньоринкових, і навпаки.

Вибір тієї або іншої схеми розрахунку відсотка обумовлений ризикованою стратегією і доходністю бізнесу або представленням власника про бізнес.

У разі консервативної схеми розрахунку відсоток премії визначається за формулою:

$$X = X_{\min} + W * (X_C - X_{\min}) / W_C,$$

де X - відсоток, який використовується для розрахунку премії;

X_C - цільовий відсоток, що визначає розмір премії при цільовому прирості вартості;

$X_{\min}$ - мінімальний відсоток премії;

W - фактичний приріст вартості;

W_C - цільовий приріст вартості.

Мінімальний відсоток премії ($X_{\min}$) встановлюють для того, щоб навіть при невеликому прирості вартості розмір премії (S) складав значиму величину. Мінімальний відсоток премії, природно, має бути нижчий цільового.

$$X_{\min} < X_C$$

У разі ризикованої схеми розрахунку відсоток премії визначається за формулою:

$$X = X_C / (W_C - W_{\min}) * (W - W_{\min}),$$

де X – відсоток премії;

X_C – цільовий відсоток премії;

W – фактичний приріст вартості;

$W_{\min}$ – мінімальний приріст вартості;

W_C – цільовий приріст вартості.

Мінімальний приріст вартості – це рівень, починаючи з якого росте премія топ-менеджера, нижче його відсоток премії (X) дорівнює нулю, тобто топ-менеджер не отримує премію. Мінімальний приріст вартості створює для топ-менеджера мотивацію прагнути до збільшення приросту вартості до цільового рівня і вище. Для цього мінімальний приріст має бути нижчий цільового.

$$W_{\min} < X_C$$

У разі нейтральної схеми розрахунку відсоток премії визначається по формулі:

$$X = W * X_C / W_C$$

де X - відсоток премії;

X_C - цільовий відсоток премії;

W - фактичний приріст вартості;

W_C - цільовий приріст вартості.

Накопичена премія (C) є сумою відкладеної премії минулого року (A_{t-1}) з урахуванням нарахованих відсотків і премії за створення вартості (S).

$$C = A_{t-1} * E + S,$$

де C - накопичена премія;

A_{t-1} - накопичена премія минулого року;

E - коефіцієнт індексації відкладеної премії на величину нарахованих відсотків за рік;

S - премія за створення вартості.

В якості коефіцієнта індексації (E) застосовується ставка дисконтування до власного капіталу, використовувана при оцінці вартості для розрахунку премії за поточний період.

Премія за довгострокове зростання вартості компанії передбачає відкладені виплати. Коефіцієнт стратегічного фільтру (N) визначає долю виплат в поточному році (P) від накопиченої премії (C). Частина накопиченої премії (A), що залишилася, відкладається на наступний рік.

$$P = N * C;$$

$$A = (1 - N) * C, \text{ де}$$

P - виплачена премія;

N - коефіцієнт стратегічного фільтру;

C - накопичена премія;

A - відкладена премія.

Метою стратегічного фільтру є облік реалізації стратегічного порядку денного і майбутнього впливу кон'юнктури. Розрахунок коефіцієнта стратегічного фільтру (ДО робиться за формулою:

$$N = N_S * M_S * M_C,$$

де N - коефіцієнт стратегічного фільтру;

N_S - стандартний коефіцієнт виплат;

Продовження дод. С

M_S - мультиплікатор реалізації стратегічного порядку денного;
 M_C - мультиплікатор впливу кон'юнктури.

Стандартний коефіцієнт виплат (N_S) поточного року обернено пропорційний до кількості років, впродовж яких виплачується накопичена премія. Кількість років визначається як найбільше значення з розміру ділового і інвестиційного циклу.

На розмір базового відсотка виплат мультиплікативний ефект (M_S і M_C) роблять два чинники - реалізація стратегічного порядку денного і очікування відносно змін кон'юнктури в короткостроковому періоді.

Мультиплікатор реалізації стратегічного порядку денного

	Стратегічний порядок денний	M_S
1	Стратегічний порядок денний реалізований. З'явилися нові можливості для створення вартості	>1
2	Стратегічний порядок денний реалізований. Нові горизонти розвитку не знайдені. Йде реалізація поточної стратегії	1
3	Стратегічний порядок денний не реалізований	<1

Мультиплікатор впливу кон'юнктури

	Кон'юнктура	M_C
1	Кон'юнктура покращає в наступні два	>1
2	Кон'юнктура погіршає в наступні два	1
3	Кон'юнктура не зміниться в наступні два	<1

Рада директорів в процесі підведення річних підсумків визначає міру реалізації стратегічного порядку денного і майбутню зміну кон'юнктури.