

Касьянова Н.В. (м. Київ, НАУ)

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ МАШИНОБУДІВНИМ ПІДПРИЄМСТВОМ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ

Однією із сучасних теорій менеджменту є вартісної підхід до управління підприємством в якому найважливішою метою управління на всіх рівнях ієрархії є максимізація вартості господарюючого суб'єкту. Логічна стрункість, простота розуміння та відносна легкість застосування дозволила вартісному підходу зайняти своє місце як серед академічних теорій, так і в практиці сучасного управління. Переваги підходу до управління діяльності промислового підприємства на основі управління його вартістю полягають у тому, що враховуються не тільки внутрішні ресурси, а й фактори зовнішнього середовища.

Завдання управління вартістю підприємства представляється особливо актуальним для підприємств України. Наявність значних за масштабом виробничих потужностей, унікального обладнання та фахівців у поєднанні зі слабким знанням ринку та жорсткою конкуренцією говорить про неефективне використання підприємствами свого економічного потенціалу, що виражається в скороченні обсягів продажів, масштабів діяльності, трудових колективів. У результаті підприємства не тільки не контролюють свою нішу на ринку, але й постійно погіршують ринкові позиції: скорочується ніша вільного проникнення, виникають проблеми з довгостроковою життєздатністю їх основної діяльності.

Прихильниками концепції управління вартістю підприємства, які здійснили значний внесок у її теоретичну розробку та практичну реалізацію, є Н. Ольвія, Ж. Рей, А.А. Томпсон, А.Дж. Стрікленд, Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррін [1-3]. Огляд сучасних робіт щодо вартісного підходу дозволяє визнати ігнорування управлінського аспекту при проектуванні моделей управління підприємством. Часто не враховується мета управління при проектуванні відповідних моделей. В результаті отримуємо ситуацію, коли завдання управління пропонується вирішувати за допомогою моделей оцінки вартості без врахування впливу чинників зовнішнього середовища.

Дослідження ринкових концепцій управління підприємством дозволяє зробити висновок, що застосування вартості бізнесу як показник ефективності управління організацією дозволяє досягти більш міцних конкурентних позицій, реально збільшити вартість активів компанії, залучити акціонерів.

В зв'язку з цим, метою статті є розгляд причин, за якими традиційна система аналізу не задовольняє потребам сучасного управління підприємством, обґрунтування доцільності використання вартісного управління, побудова моделі контролю ефективності управління на основі вартісного підходу.

Особливість застосування ринкової вартості як управлінського показника полягає в тому, що ринкова вартість заснована не тільки на фактичних результатах діяльності підприємства, а ще й на очікуваннях інвестора. Якщо ринок очікує поліпшень у діяльності підприємства, то ринкова вартість його активів буде вище балансової. Те ж саме відбувається, якщо підприємство вживає заходів щодо реструктуризації свого бізнесу. Ефективне управління вартістю означає, що всі аналітичні методи орієнтовані на те, щоб допомогти підприємству максимізувати свою вартість, спрямувавши процеси управління на ключові фактори вартості. У такому випадку управління постійно ініціює зміни, які спрямовані на реструктуризацію підприємства, його капіталу, управлінської структури з позиції збільшення його ринкової вартості.

Тому очевидно, що основоположною метою бізнесу є максимізація багатства акціонерів або вартості підприємства. Отже, управління підприємством, а також окремими бізнес-функціями, є не що інше, як управління вартістю бізнесу з метою її довгострокової максимізації.

Визначення вартості підприємства можливе при використанні трьох загальноприйнятих концепцій: порівняльного, витратного та результатного (дохідного). Економічну сутність трьох зазначених підходів до оцінки вартості підприємства, з огляду на необхідність врахування можливостей його ефективного використання, можна пояснити наступним чином:

- витратний (майновий) – визначає вартість об'єкта за сумою витрат на його створення та використання;
- порівняльний (ринковий) – визначає вартість на базі зіставлення з аналогами, що вже були об'єктами ринкових угод;
- результатний (дохідний) – оцінює вартість об'єкта на засаді величини чистого потоку позитивних результатів від його використання.

Проводячи вибір необхідних методів для проведення процесу оцінки підприємства необхідно уявляти переваги і недоліки, які несе в собі кожна з концепцій (табл. 1).

Головна складність визначення ринкової вартості бізнесу полягає у необхідності проведення системних розрахунків і узгодження таких основних складових: ринкової вартості всіх активів підприємства (матеріальних і нематеріальних), ефективності розподілу та використання виробничих ресурсів, якості господарських процесів (виробничих та управлінських), ринкової позиції та конкурентоспроможності підприємства тощо. Мета та характер розрахунків вимагають вирізнити внутрішню та зовнішню оцінку вартості підприємства. Перша з них реалізує цільові орієнтири менеджменту та власників підприємства через облік вартості усіх внутрішніх елементів виробничо-комерційної системи підприємства. Зовнішня оцінка передбачає врахування впливу зовнішніх (ринкових) чинників на вартість підприємства, виходячи з доступної широкому загалу господарської інформації. Як правило, внутрішня оцінка вартості бізнесу обмежена лише керованими з боку підприємства факторами вартості, а зовнішня – лише некерованими факторами за мінімальною кількістю внутрішньої інформації. З метою проведення адекватних практичних розрахунків слід інтегрувати два вищевказані різновиди оцінок.

Визначені основні складові внутрішнього характеру слід доповнити зовнішнім (ринковим) елементом, таким як конкурентоспроможність підприємства. Саме через нього візується зв'язок внутрішньої оцінки вартості бізнесу з її зовнішнім еквівалентом. Конкурентоспроможність підприємства закладає основу для розроблення результатних моделей визначення вартості бізнесу.

Результатний (дохідний) підхід більш повно відображає принцип корисності і заснований на прогнозі очікуваних доходів від використання об'єкта та їх конвертації у вартість. Механізм управління вартістю бізнесу будується на положенні про те, що вартість підприємства визначається його здатністю генерувати грошовий потік протягом тривалого часу. А здатність компанії виробляти грошовий потік і, отже, створювати вартість, визначаються такими факторами, як довгострокове зростання і віддача від інвестицій понад витрат на капітал [4]. Таким чином, дохідний підхід передбачає визначення вартості бізнесу, частки у власності на бізнес або цінного паперу шляхом розрахунку приведеної вартості очікуваних вигід. Цей підхід дозволяє інвесторові або власнику прогнозувати багатоваріантність розвитку бізнесу і його майбутньої вартості залежно від дії різних факторів; для діючих приносять дохід підприємств цей підхід здатний давати результат, досить наближений до реальної ціни. Однак тут має місце складність і висока ймовірність помилок прогнозування грошових потоків і обґрунтування норм прибутковості, що посилюється швидко мінливою ситуацією на ринку.

Таким чином, у процесі аналізу діяльності підприємства в рамках вартісного підходу слід ідентифікувати ключові фактори вартості. Доцільно систематизувати ці фактори за двома групами:

Таблиця 1 – Переваги і недоліки концепцій оцінки вартості потенціалу підприємства

Концепція	Переваги методів	Недоліки методів
Витратна концепція	<ul style="list-style-type: none"> – аналіз варіантів найліпшого та ефективнішого використання земельної ділянки; – техніко-економічний аналіз можливостей нового будівництва та різного роду поліпшень; – збалансування величини ринкової вартості підприємства з його можливостями за кожним зі структурних елементів; – оцінка об'єктів унікального характеру; – оцінка потенціалу за умови малоактивного та нерозвинутого ринку капіталу, нерухомості землі 	<ul style="list-style-type: none"> – використання застарілої господарської інформації потребує її приведення до єдиного часового періоду, механізм розрахунків у цьому аспекті не можна назвати досконалим; – ігнорування перспектив розвитку підприємства та ринкового середовища; – повністю випадають із кола досліджень індивідуальні можливості ефективного використання об'єкта
Порівняльна концепція	<ul style="list-style-type: none"> – орієнтація на поточні фактичні ціни та ринкові умови діяльності, що дає можливість уникнути розбіжності між розрахунковою величиною вартості та її ринковим еквівалентом; – достовірна фактична інформація підвищує точність аналітичних розрахунків та відображення специфіки об'єкта оцінки, з урахуванням фактично досягнутих фінансово-економічних результатів; – дає змогу врахувати не тільки внутрішні особливості об'єкта, а й ринкову ситуацію у цілому (співвідношення попиту та пропозиції, ціни на супутні об'єкти тощо) 	<ul style="list-style-type: none"> – потребує існування розвинутого, цивілізованого та прозорого ринку об'єктів оцінки; – неможливість оцінки унікальних чи специфічних об'єктів за браком аналогів для порівняння; – ігнорування перспектив розвитку підприємств у майбутньому; – значні витрати часу та ресурсів на збирання та опрацювання великого масиву інформації як про об'єкт оцінки, так і його аналогів; – необхідність використання складних розрахункових процедур для встановлення адекватних поправок щодо ціни аналога
Результатна концепція	<ul style="list-style-type: none"> – урахування перспектив діяльності та розвитку підприємства як цілісного майнового та соціально-організаційного комплексу, виходячи з колишнього досвіду, досягнутих результатів та сформованих ринкових умов; – можливість урахування специфіки ринкових умов для певного об'єкта за допомогою визначення рівня дисконту або коефіцієнта капіталізації 	<ul style="list-style-type: none"> – в аналітичних розрахунках використовується прогнозна (імовірнісна), а не фактична господарська інформація; – аналітичні процедури формування ставок дисконтування та капіталізації мають надто суб'єктивний характер; – неможливість досягнення точних результатів через тривалість періоду оцінки та нестабільність реальних процесів припливу та відпливу капіталу

- загальні фактори, які проявляються незалежно від галузевої приналежності бізнесу;
- фактори, що відображають специфіку галузі.

Крім того, в рамках вартісного підходу до управління підприємством необхідно здійснювати систематизацію факторів зовнішнього та внутрішнього впливу.

Таким чином, вартісне управління можна розглядати як безліч взаємопов'язаних об'єктів і ресурсів, організованих процесом системогенезу в єдине ціле, як складну економічну систему.

Вартісний підхід має наступні переваги перед альтернативними методиками управління підприємством і окремими елементами бізнесу:

- створює загальну мету і загальну, універсальну мову спілкування для всіх бізнес-одиниць, регіональних філій, функціональних підрозділів та операційних одиниць, що значно підвищує ефективність спільної роботи (включаючи досягнення оптимальних компромісів);

- дозволяє побудувати повністю інтегровану систему управління бізнесом, яка заснована на чіткій ієрархічній структурі ключових факторів вартості бізнесу;

- вбирає в себе максимум інформації про діяльність підприємства, бо побудова коректних прогнозів грошових потоків підприємства або окремих його елементів у довгостроковій перспективі вимагають наявності, обробки та аналізу дійсно максимально повного та оптимального обсягу інформації;

- значно підвищує якість і ефективність прийнятих рішень за рахунок надання керівникам і ключовим фахівцям дійсно оптимального обсягу, структури та формату інформації, необхідної для прийняття рішень;

- дозволяє оптимально поєднувати стратегічні та оперативні цілі підприємства шляхом поєднання показників вартості та економічної прибутку;

- на відміну від чистого «бухгалтерського» прибутку, ринкова вартість підприємства дозволяє врахувати всі витрати, необхідні для успішного функціонування бізнесу (не тільки витрати, але й інвестиції);

- дозволяє врахувати ризики ведення бізнесу та оцінювати їх вплив на вартість підприємства;

- дозволяє побудувати максимально ефективну і справедливую систему матеріальної компенсації співробітників підприємства, безпосередньо «прив'язану» до розміру вартості, створеної кожним робітником.

Але, управління на основі вартісної концепції має й деякі небезпечні сторони. По-перше, зосередившись на зовнішніх факторах бізнес-середовища, управління може бути втрачено на оперативному рівні. По-друге, сама управлінська структура може бути перевантажена адміністративним апаратом, який не володіє знанням про виробництво продукції. Таким чином, щоб уникнути недоліків в економічній системі, управління вартістю слід розглядати як інтегруючий процес, спрямований на якісне поліпшення стратегічних і оперативних рішень на всіх рівнях управління за рахунок концентрації спільних зусиль на факторах вартості. Управління вартістю може стати ключовим інструментом підвищення ефективності підприємства.

Управління підприємством при вартісному підході можна представити у вигляді наступних послідовних етапів.

1. Збір та аналіз інформації про діяльність підприємства, ринку в цілому.
2. Формування бажаної моделі підприємства, визначення значень основних показників діяльності.
3. Виявлення основних ціноутворюючих факторів, що формують вартість підприємства, визначення ступеня їх впливу на величину вартості.
4. Оцінка вартості підприємства.
5. Визначення потенціалу розвитку підприємства та формування стратегії його розвитку.

Дохідний підхід може бути застосований для оцінки будь-якого діючого бізнесу, але найкращий результат він дає для точного визначення ринкової вартості підприємства з довгою історією прибуткової господарської діяльності, тобто такого, що знаходяться на стадії стабільного економічного розвитку. В той же час, малоприбуткові і навіть збиткові виробничі підприємства, наприклад машинобудівні, мають чималий господарський ефект у вигляді створеної доданої вартості. Як показує практика, керівництво підприємств влаштовує, що воно може розпоряджатися значним фондом оплати праці та крупними амортизаційними відрахуваннями на відновлення раніше придбаних основних засобів. А акціонери-працівники підприємства, які не отримують дивідендів, задовольняється заробітною платнею.

Таким чином, у високотехнологічному підприємстві, що має, як правило, великі і навіть надмірні (у зв'язку з неповним завантаженням виробництва) основні засоби, сумі прибутку належить далеко не ключова роль при визначенні вартості підприємства, якщо порівняти малий прибуток з великими амортизаційними відрахуваннями та фондом оплати праці персоналу.

Економічний прибуток або економічна додана вартість (*EVA*) обчислюється за формулою:

$$EVA = I * (ROIC - WACC),$$

де *I* – інвестований капітал;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

ROIC – рентабельність інвестованого капіталу:

$$ROIC = \frac{\text{чистий прибуток} + \text{відсотки} (1 - \text{податкова ставка})}{\text{довгострокові кредити} + \text{власний капітал}}$$

Економічна додана вартість перетворює фактори вартості (рентабельність інвестицій та темпи їх зростання) в єдиний грошовий показник. Інакше кажучи, економічна додана вартість визначається як прибуток після оподаткування, зменшений на плату за капітал, яким користується підприємство:

$$EVA = NOPLAT - I * WACC,$$

де *NOPLAT* – чистий економічний прибуток після оподаткування.

Основна ідея та економічне значення показника *EVA* полягає в тому, що капітал компанії повинен працювати з такою ефективністю, щоб забезпечити норму прибутковості, необхідну інвестором, акціонером або іншим власником на вкладений капітал. Перевага моделі економічної доданої вартості у порівнянні з моделлю дисконтування грошового потоку полягає в тому, що додана вартість дає можливість визначити вартість крупного, але малоприбуткового, підприємства, та є більш зручним показником для визначення ефективності інвестицій у будь-якому окремо взятому році ніж грошовий потік.

У якості об'єкту дослідження було обрано машинобудівне підприємство ПАТ «Краматорський завод важкого верстатобудування». Результати розрахунків економічної доданої вартості наведено у табл. 2. Проблемою українських промислових підприємств є висока вартість як власного, так і позикового капіталу. Розрахована середньозважена вартість капіталу за весь аналізований період для машинобудівного підприємства коливається від 11 % до 15 %.

За результатами розрахунків можна бачити, що у 2010-2011 роках незважаючи на прибуткову діяльність підприємства його економічна додана вартість має від'ємні значення. Це пов'язано з завеликою, у порівнянні з рентабельністю активів, вартістю капіталу.

Таблиця 2 – Оцінка економічної доданої вартості ПАТ «Краматорський завод важкого верстатобудування» у 2010-2013 роках

Показник	2010	2011	2012	2013
Власний капітал, тис. грн.	415042	272819	274343	275484
Авансований капітал, тис. грн.	664627	548031	627132	560447
Чистий прибуток, тис. грн.	9048	14242	1550	1284
Обіговість активів	0,043	0,110	0,335	0,229
Рентабельність продажів, %	55,689	40,345	23,264	32,032
Рентабельність активів, %	2,378	4,437	7,795	7,323
Коефіцієнт фінансової залежності	1,601	2,009	2,286	2,034
Прибуток на інвестиції (<i>ROIC</i>), тис. грн.	3,808	8,912	17,820	14,898
Середньозважена вартість капіталу (<i>WACC</i>), %	10,89	14,09	15,11	14,84
Економічна додана вартість (<i>EVA</i>), тис. грн.	-1119393,0	-34252,6	194000,6	3655,1
Валюта балансу, тис. грн.	778633	725931	770807	855274

Негативна величина *EVA* характеризує неефективне використання капіталу і говорить про зниження вартості підприємства. Якщо це відбувається, то власників та інвестори підприємства не бачать економічної вигоди від інвестицій в діяльність даного підприємства. Показник *EVA* служить індикатором якості прийняття управлінських рішень. Позитивна величина економічної доданої вартості характеризує ефективне використання капіталу і свідчить про збільшення вартості підприємства у 2012-2013 роках.

Базуючись на всьому вищезазначеному, пропонується для визначення вартості великого машинобудівного підприємства використовувати модифікований метод ринкової економічної доданої вартості [5], згідно з яким вартість підприємства розраховується наступним чином:

$$V = I_0 \left(1 + \sum_{i=1}^n (r - i) \right)^n$$

де V – ринкова вартість підприємства;

I_0 – величина початкових інвестицій або власного капіталу на момент оцінки;

r – ринкова вартість власного капіталу підприємства;

i – річний рівень інфляції;

n – кількість років.

На наш погляд, управління машинобудівним підприємством на основі вартісного підходу повинно здійснюватися в наступній послідовності.

Крок 1. Визначаються цілі і завдання системи управління вартістю підприємства. У загальному випадку метою є отримання достовірної інформації про існуючу на даний момент вартості підприємства та складових економічного потенціалу: майнового комплексу підприємства, матеріальних, нематеріальних і фінансових активів, тощо. Ця інформація потрібна для прийняття обґрунтованих управлінських рішень в поточній діяльності, а також стратегічному плануванні та управлінні. Можуть мати місце й приватні цілі визначення вартості тих чи інших майнових прав (визначення інвестиційної, страхової, ліквідаційної та інших видів вартості).

Крок 2. Робиться опис об'єктів управління вартістю. Для цього необхідно виділити основні фактори, які впливають на вартість підприємства, а також підготувати детальну класифікацію активів.

Крок 3. Проводиться управлінська інвентаризація майна підприємства і дається оцінка бізнесу. Крім методів бухгалтерського обліку і цілей інвентаризації слід виявити ті активи, які не беруть участь у генерації грошового потоку підприємства (соціальні та надлишкові активи) та активи, не відображені на балансі, які мають вартість і беруть участь у створенні грошового потоку.

Крок 4. Формується множина показників діяльності та ефективності управління вартістю підприємства. Всі показники доцільно розбити на тактичні (фондовіддача, оборотність оборотних активів, оборотність видів оборотних активів, рентабельність активів) і стратегічні (ринкова вартість компанії та її динаміка, відношення ринкової і балансової вартості компанії). Ця сукупність показників дозволить визначити ефективність управління вартістю на всіх рівнях управління.

Крок 5. Розробляється система регламентуючих документів, які передбачають опис складу завдань системи і пошук відповідей на питання хто, що і в які терміни робить для її постановки. Для цього уточнюються списки об'єктів управління, функцій з управління вартістю та перелік організаційних ланок; проводиться закріплення відповідних функцій за елементами організаційної структури, визначаються терміни і відповідальні за підтримання та актуалізацію інформації.

Крок 6. Розробляються регламентуючі документи, зводяться воедино у відповідне положення розроблені процедури, правила, терміни і відповідальні за реалізацію системи оцінки та управління вартістю компанії. Також формуються вимоги до форматів управлінської звітності.

Реалізація системи управління вартістю підприємства припускає, що метою і критерієм ефективності діяльності є максимізація ринкової вартості власного капіталу, тобто «ціни» підприємства. Для цього потрібно забезпечити інтеграцію системи управління вартістю з системою бюджетування, фінансового аналізу, бухгалтерського та управлінського обліку. Постанова замкнутого контуру управління вартістю підприємства дозволить обґрунтовано приймати рішення:

- про необхідність змін у складі активів підприємства, включаючи неопераційні (надлишкові), соціальні та фінансові;
- про доцільність участі в капіталі інших підприємств;
- про ефективність існуючих бізнесів підприємства та відкритті нових бізнес-ліній;
- про характер динаміки вартості майна та підприємства в цілому з урахуванням поставлених стратегічних та оперативних цілей управління, а також багатьох інших завдань.

Література

1. Оценка эффективности деятельности компании / Н. Ольве, Ж. Рой, М. Веттер; Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2004. – 304 с.
2. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд; Пер. с англ. - М.: Дело, 2006. – 928 с.
3. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин; Пер. с англ. - М.: Олимп-Бизнес, 2002. – 576 с.
4. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. / Ю.В. Козырь – М.: Альфа-Пресс, 2008. – 376 с.
5. Моделювання системи розвитку машинобудівного комплексу: монографія / Н.В. Касьянова, Н.В. Вещепура, Д.В. Солоха, К.В. Сотникова, О.В. Єлетенко. – Донецьк: ДонУЕП, 2010. – 260 с.

Касьянова Н. В.

УПРАВЛІННЯ МАШИНОБУДІВНИМ ПІДПРИЄМСТВОМ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОГО ПІДХОДУ

Метою наукового дослідження є розгляд причин, за якими традиційна система аналізу не задовольняє потребам сучасного управління підприємством, обґрунтування доцільності використання вартісного управління, побудова моделі контролю ефективності управління на основі вартісного підходу.

Визначено сутність, переваги та недоліки вартісного підходу у порівнянні з традиційними методиками управління підприємством. Доведено, що реалізація системи управління вартістю підприємства припускає, що метою і одночасно критерієм ефективності діяльності підприємства є максимізація ринкової вартості його власного капіталу.

Проведено аналіз економічної доданої вартості крупного машинобудівного підприємства, що дозволило визначити основні етапи управління підприємством на основі вартісного підходу, які дають можливість забезпечити інтеграцію системи управління вартістю з системою бюджетування, фінансового аналізу, бухгалтерського та управлінського обліку. Побудова замкнутого контуру управління вартістю підприємства дозволить більш обґрунтовано приймати управлінські рішення

Kasianova N.V.

MANAGEMENT OF MACHINERY MANUFACTURE BASED ON COST APPROACH

The purposes of the research are to examine the reasons why traditional analysis system does not meet the needs of modern business management, to rationale the use of cost control, to build a control model of management efficiency through cost approach.

The essence, the advantages and disadvantages of the cost approach compared to traditional methods of management are explained. It is proved that the implementation of enterprise cost management suggests that the purpose and the performance criterion of the company is to maximise the market value of its equity.

The analysis of economic added value of large engineering enterprise is performed, allowing to identify the main stages of business management based on the cost approach, which allow to ensure the integration of cost management with budgeting, financial analysis, accounting and management accounting. Building a closed control loop of the company's cost allow to make more reliable management decisions

Касьянова Н. В.

УПРАВЛЕНИЕ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫМ ПРЕДПРИЯТИЕМ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА

Целью научного исследования является рассмотрение причин, по которым традиционная система анализа не удовлетворяет потребностям современного управления предприятием, обоснование целесообразности использования стоимостного управления, построение модели контроля эффективности управления на основе стоимостного подхода.

Определена сущность, преимущества и недостатки стоимостного подхода по сравнению с традиционными методиками управления предприятием. Доказано, что реализация системы управления стоимостью предприятия предполагает, что максимизация рыночной стоимости его собственного капитала является одновременно целью и критерием эффективности деятельности предприятия.

Проведен анализ экономической добавленной стоимости крупного машиностроительного предприятия, что позволило определить основные этапы управления предприятием на основе стоимостного подхода, которые обеспечивают интеграцию системы управления стоимостью с системой бюджетирования, финансового анализа, бухгалтерского и управленческого учета. Построение замкнутого контура управления стоимостью предприятия позволяет более обоснованно принимать управленческие решения