

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ  
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ПОВІТРЯНОГО ТРАНСПОРТУ

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**  
для підготовки здобувача вищої освіти третього рівня (PhD)

з дисципліни  
**«ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ»**

за спеціальністю 051 «Економіка»  
освітньо-науковою програмою «Економіка»

Укладач:  
д.е.н., доцент Коваленко Н. В.  
Конспект лекцій розглянутий та схвалений  
на засіданні кафедри економіки  
повітряного транспорту  
Завідувач кафедри \_\_\_\_\_ Ареф'єва О.В.

# МОДУЛЬ №1 «ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ»

## Лекція №1

### Тема лекції: Концептуальні основи вартісно-орієнтованого управління

#### План лекції

1. Поняття управління діяльністю підприємства загалом і його елементи.
2. Сутність методологічних підходів до визначення вартості підприємства.
3. Ключові чинники вартості, на яких ґрунтується система управління вартістю підприємства.
4. Базові концепції та моделі вартісно-орієнтованого управління.

#### Стислий зміст лекції

Вартісно-орієнтованого управління є процесом, орієнтованим на довгострокову перспективу, має стратегічне значення для неї. Вартість підприємства складається з вартості активів, прибутку та вартості ризику, тому вартісно-орієнтованого управління означає управління усіма складовими, кожна з яких потребує використання специфічних інструментів. Менеджери завдяки зростанню вартості підприємства отримують інформацію про доцільність своїх зусиль з управління компанією.

Основний зміст вартісно-орієнтованого управління передбачає процес управління капіталізацією фірми, що означає процес перетворення чистого прибутку в додатковий капітал, додаткові фактори виробництва, у результаті чого досягається збільшення вартості підприємства. На основі вартісно-орієнтованого управління будується розробка ринкової стратегії, яка передбачає створення концепції збільшення вартості, визначення цілей та принципів її забезпечення, розробка програми та інструментів. Вартісно-орієнтоване управління будується на аналізі балансу, звіту про прибутки і збитки.

Вартісно-орієнтоване управління передбачає підтримку розумної рівноваги між довгостроковими і короткостроковими цілями діяльності. Передумовами вартісно-орієнтованого управління є постійний контроль за обсягом і якістю продукції, що випускається, темпами зростання, досягненням цільового рівня рентабельності. Вартість компанії визначається її дисконтованими майбутніми грошовими потоками, і нова вартість створюється лише тоді, коли компанія отримує таку віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на його залучення.

На вартісно-орієнтованому управління будується весь механізм прийняття стратегічних та оперативних рішень. Нова управлінська парадигма, яка отримала назву вартісно-орієнтоване управління – VBM (Value Based Management), ця концепція виникла у процесі розвитку фінансового менеджменту як системної діяльності з управління вартістю підприємства. В основі її лежить вартість фірми, яка розраховується відповідно до моделі Дюпона і дисконтованого грошового потоку. На підставі VBM фінансові менеджери отримують необхідну

інформацію про вартість підприємства та здійснюють планування, моніторинг, оцінку та управління, забезпечуючи підвищення капіталізації фірми.

Основною моделлю, що найкращим чином забезпечує управління вартістю, виступає модель Дюпона (DuPont), яка використовується для визначення потенціалу компанії на основі інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства шляхом комбінування таких факторів, як рентабельність продажу, оборотність капіталу, фінансовий важіль (відношення запозиченого капіталу до власних ресурсів фірми), відношення виручки до активів та відношення активів до виручки. На основі методики Дюпона виявляються сильні та слабкі сторони фірми, що дозволяє менеджерам розробляти напрями збільшення вартості капіталу шляхом контролю за витратами, управління активами, збільшення прибутку завдяки маркетингу тощо.

## **Лекція №2**

**Тема лекції: Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного вартісно-орієнтованого управління**

### **План лекції**

1. Необхідність, завдання і принципи оцінювання вартості.
2. Характеристика концепцій оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством.
3. Методичні підходи до оцінювання вартості підприємства.
4. Методи розрахунку вартості репутації.

### **Стислий зміст лекції**

Базисною умовою вартісно-орієнтованого управління є проведення оцінки усіх його складових. Процес оцінювання – це відтворення логіки усіх суб'єктів, що зацікавлені в отриманні інформації про вартість підприємства. Процес оцінювання вартості підприємства залежить від багатьох обставин: цілей оцінювання, факторів внутрішнього та зовнішнього середовища фірми, інтересів суб'єктів підприємства.

Інтерес до оцінки вартості підприємства виявляють різні суб'єкти (власник, підприємець, інвестор, кредитор, страхові компанії, фондові біржі, менеджер тощо).

В основі оцінки вартості знаходяться її принципи – об'єктивно наявні та суб'єктивно застосовані правила та норми оцінки. Об'єктивність принципів пов'язана із їхнім виникненням.

Принципи оцінки можна розділити на три групи. Перша група визначає принципи, що засновані на уявленнях користувача, власника: корисність, заміщення, очікування. Друга – пов'язана з експлуатацією власності: вклад, залишкова продуктивність, динаміка доходів, збалансованість. Третя – зумовлена дією ринкового середовища: залежність, відповідність, пропозиція і попит, конкуренція.

В Україні розроблені власні Національні стандарти, які визначають

основи, що оцінюють, визначають підходи та інструменти оцінки рухомих та нерухомих речей, цілісних майнових комплексів, паїв та акцій. Ці національні стандарти опираються на Міжнародні та Європейські стандарти.

Залежно від цілей оцінки, характеру об'єкта, інтересів суб'єктів виникають різні форми та види вартості підприємства. Вартість може мати як ринкову, так і неринкову форму. Найбільш поширеною є ринкова вартість. Саме вона визначає ринковий характер підприємства. При визначенні ринкової вартості активів встановлюється найбільш ймовірна ціна, за якою об'єкт оцінки може бути відчужений на дату оцінки на відкритому ринку в умовах конкуренції, коли сторони угоди діють розумно, маючи у своєму розпорядженні усю необхідну інформацію, а на ціну угоди не впливають будь-які надзвичайні обставини.

Поряд із ринковою вартістю є інші форми, умовами виникнення яких є певні конкретні обставини. Найчастіше на ринку індивідуальних переваг представлена інвестиційна вартість. Вона визначається для конкретного інвестора (покупця), який має особливі вимоги до активів, своє бачення перспектив його використання, ставлення до ризиків, можливості їх компенсувати специфічними засобами.

Спеціальна вартість виникає у разі, коли актив має специфічні добавки до його ринкових властивостей. Це відбувається завдяки наявності на ринку певного власника або користувача, для яких актив має більшу цінність, ніж для інших.

Страхова вартість визначається відповідно до умов укладення страхового контракту і залежить від самого об'єкта, можливостей його відтворення, переваг сторін угоди.

Податкова вартість розраховується на базі визначень, що містяться у нормативно-правових і фінансових документах, та відображає умови виникнення податкової трансакції.

Ліквідна вартість виникає, по-перше, у випадку необхідності реалізувати актив у строк, коротший для проведення адекватного для нього маркетингу, а по-друге, у ситуації, коли продавець не схильний продавати, а покупець купує, знаючи про скрутний стан продавця. Ліквідаційна вартість визначається за умов, що підприємство не може функціонувати і підпадає під банкрутство, а тому необхідно оцінити вартість за умов продажу його основних активів.

Оцінка часто будується на визначенні поняття «цілісний майновий комплекс» – це сукупність активів, що забезпечують провадження окремої господарської діяльності на постійній і регулярній основі. Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи підприємств (цехи, окремі виробництва, дільниці тощо), що мають виробничо-технологічну завершеність і можуть бути виокремлені в самостійні об'єкти господарювання. Якщо об'єктом оцінки стає фірма, то вона розглядається як єдине ціле (особливий товар), до складу якого входять усі види майна, майнових прав, зобов'язань, що функціонують у межах організаційно-правової форми та забезпечують конкретний вид підприємницької діяльності.

Особливої уваги потребує оцінка корпоративних прав, вартості часткового та контрольного інтересу (пакета). Якщо підприємство - є товаром, то корисність його функціонування визначається підприємством, тобто спроможністю

використовувати усі матеріальні та нематеріальні фактори у такий спосіб, щоб вони забезпечували своїм власникам певний дохід.

Тому вартість більшою мірою визначається не витратами на його здійснення (це вартість підприємства), а ринковими можливостями (корисними властивостями). Через це підприємство можна передати в нематеріальній формі, наприклад, репутацію, гудвіл, франчайзинг (надання торгової марки, планів, ринкової стратегії, послуг з контролю якості тощо). Цінність підприємства визначається не витратами на його відтворення, а вигідністю отримання певних правочинів (права на користування, отримання доходу, неможливість втручання, наслідування, віндикацію, заборону шкідливого впливу на інших людей чи речі та ін.).

Найбільше у ринковій економіці цінуються права абсолютної власності, але вона теж має певні обмеження. Вони можуть носити внутрішній, як, наприклад, сумісно-нероздільна власність, і зовнішній характер. В останньому випадку мають місце обмежувальні та обтяжливі права. Обмежувальні права – це права третіх осіб, що обмежують права власника щодо користування та розпорядження його майном (застава, іпотека, судовий позов, опікунство).

Обтяжливі права дозволяють третім особам користуватися майном, що перебуває у власності інших суб'єктів (оренда, концесія, сервітути, емфітевзиси, суперфіції, довірче управління). За цих умов треба розуміти, що ці права можуть мати свою власну вартість або впливати на вартість підприємства загалом.

### **Лекція №3**

**Тема лекції: Ринкова діяльність підприємства: фактори вартісно-орієнтованого управління**

#### **План лекції**

1. Сучасні погляди на формування і розвиток ринкового середовища.
2. Методологічні підходи до ідентифікації та діагностики конкурентоспроможності підприємства в сучасній парадигмі управління.
3. Система управління конкурентоспроможністю підприємства.
4. Управлінські технології формування конкурентоспроможності підприємств на основі вартісних показників.

#### **Стислий зміст лекції**

Збільшення вартості підприємства відповідає інтересам багатьох суб'єктів економічної діяльності, включаючи державу, оскільки зростання ринкової капіталізації компаній позитивно позначається на іміджі держави в цілому. У власників, інвесторів і менеджерів існують абсолютно різні цілі і пріоритети в управлінні компанією. На багатьох українських підприємствах, як правило, відсутні менеджери, що володіють навичками стратегічного управління, орієнтовані на зростання вартості компанії. У той же час, власники та інвестори регулярно вимагають від вищого керівництва простої на перший погляд

інформації – скільки в даний момент коштує частка вкладеного ними капіталу, і який прогноз її зміни можуть дати менеджери підприємства.

Найбільш вагомими такими моделями є: модель, що дозволяє за допомогою конкретних показників розкрити стратегічну ціль підприємства - максимізації вартості (модель збалансованої системи показників BSC (Balanced Scorecard)); модель, яка визначає фактори, що впливають на грошові потоки підприємства (модель А. Дамодарана). Зазначені моделі та вартісні фактори, що являються їхніми структурними елементами, відображають сучасну парадигму розвитку вартісного управління, та дозволяють мобільно інтегруватися до специфіки діяльності різних підприємств.

Для цього підприємству необхідно деконцентрувати загальні вартісні фактори, що притаманні моделям вартісного менеджменту, на конкретні релевантні показники в залежності від сфери функціонування підприємства, розгалуженості рівнів управління. Кожна модель оцінки вартості має певні притаманні специфічні фактори. З поміж цих факторів можна виокремити загальні фактори, що притаманні кожній моделі, і які складаються з певних показників.

Ідентифікація таких факторів вартості кожним підприємством відкриває їм можливість ціленаправлено впливати на окремі складові виробничого процесу, тим самим виокремлюючи ланцюжок формування вартості, за допомогою так званих «ричагів вартості». Вартісно-орієнтоване управління підприємством являє собою послідовний процес імплементації в бізнес-процеси підприємства фінансової моделі аналізу на основі принципу економічної доданої вартості та побудови на її основі й з її допомогою стратегічно-оперативних управлінських рішень менеджменту підприємства.

В умовах стійкого розвитку вітчизняних підприємств управління їх конкурентоспроможністю, крізь вартісно-орієнтовану управлінську призму, розглядається як один з аспектів менеджменту, дія якого спрямована на формування, розвиток та реалізацію конкурентних переваг й забезпечення життєздатності підприємства як суб'єкта економічної конкуренції.

Ринкова конкуренція ставить перед підприємствами завдання щодо пристосування до вимог мінливого конкурентного середовища функціонування, зокрема завдяки розв'язанню проблеми формування ефективної системи управління конкурентоспроможністю. Саме конкурентоспроможність підприємства забезпечує його можливість зберігати або розширювати конкурентні позиції на цільовому ринку та впливати на ринкову ситуацію через пропозицію якісної продукції чи послуги, задовольняючи специфічні вимоги споживачів і забезпечуючи ефективність функціонування.

Практично всі дослідники теорії управління займаються питанням пошуку ефективних механізмів управління, що сприяли б швидкому реагуванню суб'єкта господарювання на зміну зовнішнього та внутрішнього середовища і адаптації до нових умов.

Проте питання, що стосуються формування системи управління конкурентоспроможністю підприємства, виходячи зі специфіки його діяльності, що постійно оновлюється і змінюється, потребують постійного вирішення.

Сучасна концепція управління конкурентоспроможністю підприємства

ґрунтується на використанні базових положень теорії управління, відповідно до яких основними елементами системи управління є мета, об'єкт і суб'єкт, методологія та принципи, процес та функції управління.

Стратегічного інвестора цікавить, перш за все, привабливість підприємства з погляду рівня його прибутковості (яка повинна перевищувати бар'єрну ставку прибутковості інвестора) і рівня інвестиційного ризику даного підприємства в порівнянні з іншими.

На відміну від інвестора власник постійно повинен турбуватися про підвищення прибутковості підприємства. Також він ставить перед собою задачі розвитку бізнесу, підвищення обсягів продажу і скорочення витрат для досягнення цієї мети. Довгостроковою метою власника є збільшення вартості підприємства для того, щоб в майбутньому вигідно продати частину своєї частки стратегічному інвестору. Таким чином, власника цікавить, перш за все, проблема зростання вартості вкладеного в підприємство капіталу.

Менеджери компанії повинні прагнути забезпечити якісне виконання своїх функціональних обов'язків. Тобто, ухвалювати вірні управлінські рішення для забезпечення нормальної операційної діяльності підприємства. Таким чином, вище керівництво цікавить, перш за все, забезпечення позитивної операційної діяльності підприємства, щоб продемонструвати ефективність своєї роботи в очах власника та інвестора.

Якщо проаналізувати інтереси всіх учасників підприємницької діяльності (інвесторів, власників і менеджерів), то очевидно, що їх цілі і способи досягнення цілей сильно відрізняються один від одного. Учасники підприємницької діяльності для досягнення своїх цілей застосовують стратегії і методи розв'язання своїх проблем, які суперечать інтересам інших учасників. В зв'язку з цим перед власниками підприємства стоїть непроста задача: як задовольнити вимоги менеджерів і інвесторів і при цьому не забути про власні інтереси і побажання персоналу. Але поруч з цими розбіжностями існує і чинник, що покликаний об'єднати всіх зацікавлених учасників підприємницької діяльності – економічна додана вартість, що генерується підприємством. Саме економічна вартість виступає первинною в укрупненій системі вартості підприємства.

Саме поняття «вартість підприємства» вимагає адекватного наукового аналізу. З наукових позицій актуальною і маловивченою проблемою є формулювання підходів до практичного застосування моделей вартісного управління залежно від етапу розвитку підприємства. Аналіз сучасної наукової літератури виявив наявність великої кількості публікацій з питань теорії і практики управління зорієнтованого на вартість. Проте багато публікацій носять недостатньо системний характер, в них, як правило, не враховується специфіка країни і галузева специфіка. Рівень складності справжніх теоретичних проблем істотно зростає у зв'язку з різноманіттям процесів, що відбуваються в сучасних підприємствах, а також в світовій економіці.

Застосування цієї концепції вимагає, щоб всі дії керівництва підприємства ґрунтувалися на вартісному мисленні, яке, у свою чергу, зумовлено наявністю двох компонентів – вимірюванням вартості підприємства та вартісною ідеологією управління. Це дозволяє підприємству досягти стабільного руху у напрямку зростання вартості, узгодити всі інші цілі управління та забезпечити

його довгострокові перспективи.

Цариною та узагальнюючим комплексним критерієм цієї стратегії є вартість підприємства, що відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних контрагентів ринкових відносин. Зважаючи на це вартісна оцінка підприємства стає невід'ємним інструментом управління власністю. Перехід від парадигми оцінно-статистичного процесу оцінки вартості підприємства до пошуково-прогностичного процесу, спрямованого на формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору альтернатив фінансових прогнозів розвитку підприємства, зумовлений пошуком можливостей подальшого ефективного функціонування підприємства.

Вартісно-орієнтоване управління підприємством являє собою послідовний процес імплементації в бізнес-процесі підприємства фінансової моделі аналізу на основі принципу економічної доданої вартості та побудови на її основі й з її допомогою стратегічно-оперативних управлінських рішень менеджменту підприємства.

Сучасна концепція управління конкурентоспроможністю підприємства ґрунтується на використанні базових положень теорії управління, відповідно до яких основними елементами системи управління є мета, об'єкт і суб'єкт, методологія та принципи, процес та функції управління.

Метою управління конкурентоспроможністю підприємства є забезпечення життєздатності та сталого функціонування підприємства за будь-яких економічних, політичних, соціальних та інших змін у його зовнішньому середовищі.

Об'єктом управління конкурентоспроможністю підприємства є рівень конкурентоспроможності, необхідний і достатній для забезпечення життєздатності підприємства як суб'єкта економічної конкуренції.

Суб'єктами управління конкурентоспроможністю підприємства є визначене коло осіб, що реалізують його (управління) мету: власник підприємства, вищий управлінський персонал підприємства (директор, заступники директора та керівники підрозділів підприємства), лінійні менеджери операційних підрозділів підприємства, державні та відомчі управлінські структури та органи.

## **Лекція №4**

### **Тема лекції: Операційна діяльність: фактори вартісно-орієнтованого управління**

#### **План лекції**

1. Вплив операційної діяльності суб'єкта господарювання на формування вартості.
2. Розробка політики фінансування оборотного капіталу.
3. Управління операційним прибутком.



#### 4. Визначення факторів вартості операційної діяльності на різних рівнях.

##### **Стислий зміст лекції**

Операційна діяльність - це основна діяльність підприємства, яка пов'язана з виробництвом і реалізацією продукції (робіт, послуг), забезпечує основну частку доходу і є головною метою створення підприємства.

Характер операційної діяльності підприємства визначається, перш за все, специфікою галузі економіки, до якої воно належить.

Основу операційної діяльності більшості підприємств становить виробничо-комерційна або торгівельна діяльність, яка доповнюється здійсненням інвестиційної та фінансової діяльності. Разом з тим, інвестиційна діяльність є основною для інвестиційних компаній, інвестиційних фондів та інших інвестиційних інститутів, а фінансова діяльність - для банків та інших фінансових інститутів.

Операційна діяльність підприємства характеризується наступними основними особливостями, які визначають характер формування прибутку:

Операційна діяльність є головною складовою всієї господарської діяльності підприємства, основною метою його функціонування. Основний обсяг активів, що формуються на підприємстві, основна чисельність персоналу підприємства обслуговують цю діяльність. Відповідно прибуток від операційної діяльності за нормальних умов функціонування підприємства займає найбільшу питому вагу в загальному обсязі прибутку підприємства.

Операційна діяльність є пріоритетною по відношенню до інших видів діяльності підприємства. Тому розвиток інших видів діяльності не повинен суперечити розвитку операційної діяльності, а лише підтримувати її. Відповідно й прибуток від інвестиційної, фінансової та інших видів діяльності не повинен формуватися у збиток формування прибутку від операційної діяльності.

Інтенсивність розвитку операційної діяльності є основним критерієм оцінки окремих етапів життєвого циклу підприємства. Відповідно до можливості формування операційного прибутку на різних етапах життєвого циклу підприємства визначають цілі та задачі не лише політики управління прибутком, але й напрями загальної стратегії розвитку підприємства.

Господарські операції, що входять до складу операційної діяльності підприємства, носять регулярний характер. У порівнянні з операціями інших видів діяльності частота операцій по ній найвища. Це визначає регулярність формування операційного прибутку за нормальних умов господарювання підприємства.

Операційна діяльність підприємства орієнтована переважно на товарний ринок, у той час як фінансова та інвестиційна його діяльність здійснюються в основному на фінансовому ринку. При цьому, операційна діяльність пов'язана з різними видами та сегментами товарного ринку, що визначаються специфікою сировини та матеріалів, складом обладнання, яке використовується, характером готової продукції. Відповідно і умови формування операційного прибутку в значній мірі пов'язані зі станом кон'юнктури відповідних видів та сегментів

товарного ринку.

Здійснення операційної діяльності пов'язано з капіталом, вже інвестованим в неї, у той час як інвестування капіталу, що передбачається здійснити є предметом інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Інвестований в операційну діяльність капітал набуває форми операційних активів підприємства. Від складу цих активів, їх збалансованості, швидкості обороту та інших характеристик у значній мірі залежить здатність підприємства генерувати операційний прибуток. Тому одним з найважливіших факторів успішного формування операційного прибутку підприємства є ефективне управління операційними активами підприємства.

У процесі операційної діяльності здійснюються значні затрати живої праці. Відповідно й здатність підприємства створювати операційний прибуток у значній мірі залежить від достатності трудових ресурсів, професійного та кваліфікаційного складу персоналу. Використання живої праці в значній мірі визначає специфіку операційних витрат, пов'язаних із стимулюванням персоналу, забезпеченням належних умов праці, формуванням особливих видів податкових платежів підприємства, що відображаються і на умовах формування його операційного прибутку.

## **Лекція №5**

### **Тема лекції: Фінансова діяльність організації: фактори вартісно-орієнтованого управління**

#### **План лекції**

1. Фінансова функція менеджменту.
2. Вплив фінансової діяльності суб'єкта господарювання на формування вартості.
3. Сутність драйверів вартості бізнесу.
4. Збалансована система показників вартості компанії, сфери їх використання.

#### **Стислий зміст лекції**

Управління фінансовою діяльністю підприємства - це вид професійної діяльності, направленої на управління фінансово-господарським функціонуванням підприємства. Управління фінансовою діяльністю є одним з ключових елементів всієї системи сучасного управління підприємством.

Управління фінансовою діяльністю підприємства включає:

- розробку і реалізацію фінансової політики підприємства із застосуванням різних фінансових інструментів;
- прийняття рішень з фінансових питань, їх конкретизацію і розробку методів реалізації;
- інформаційне забезпечення за допомогою складання і аналізу фінансової звітності підприємства;
- оцінку інвестиційних проектів і формування портфеля інвестицій, оцінку витрат на капітал та фінансове планування і контроль;

- організацію апарату управління фінансово-господарською діяльністю підприємства.

Методи управління фінансовою діяльністю дозволяють оцінити:

- ризик і вигідність вкладення грошей у виробництво та реалізацію тих або інших товарів і послуг;
- ефективність роботи підприємства;
- швидкість оборотності капіталу і його продуктивність.

Завданням управління фінансовою діяльністю є вироблення і практичне застосування методів, коштів та інструментів для досягнення мети діяльності підприємства в цілому або його окремих виробничо-господарських ланок. Подібними цілями можуть бути: максимізація прибутку; досягнення стійкої норми прибутку в плановому періоді; збільшення доходів керівною складу і вкладників (або власників) підприємства; підвищення курсової вартості акцій підприємства тощо. Зрештою всі ці цілі орієнтовані на підвищення доходів вкладників (акціонерів) або власників (власників капіталу) підприємства.

У завдання управління фінансовою діяльністю входить знаходження оптимального співвідношення між короткостроковими і довгостроковими цілями розвитку підприємства і рішеннями, що приймаються в рамках фінансового управління. Завданням управління фінансовою діяльністю підприємства також є визначення пріоритетів і пошук компромісів для оптимального поєднання інтересів різних господарських підрозділів у прийнятті інвестиційних проектів і виборі джерел їх фінансування.

Зрештою головне в управлінні фінансовою діяльністю підприємства - прийняття рішень щодо забезпечення найбільш ефективного руху фінансових ресурсів між підприємством і джерелами його фінансування, як зовнішніми, так і внутрішніми. Управління потоком фінансових ресурсів, виражених в грошових коштах, є центральним питанням в управлінні фінансовою діяльністю. Потік фінансових ресурсів складають грошові кошти: одержані в результаті діяльності підприємства; інвестовані і реінвестовані в розвиток системи виробництва; направлені на сплату податкових платежів.

Функції й економічні методи управління фінансовою діяльністю підприємства можна поділити на два блоки: блок з управління зовнішніми фінансами і блок з внутрішнього обліку і фінансового контролю. Блок з управління зовнішніми фінансами передбачає реалізацію відносин підприємства з юридично і господарсько самостійними суб'єктами ринку, включаючи власні філії, або відокремлені підрозділи, які виступають як продавці, посередники і покупці товарів і послуг, а також з акціонерами і ринками товарів і послуг у фінансовому розрізі. Сюди входять: управління оборотними активами підприємства, рухом грошових коштів, розрахунками з клієнтами, управління матеріально-товарними запасами тощо; залучення короткострокових і довгострокових зовнішніх джерел фінансування.

Блок з внутрішнього обліку і фінансового контролю включає: контроль за веденням обліку товарно-матеріальних ресурсів; складання кошторису витрат, контроль за виплатою заробітної плати і податків; збір і обробку даних бухгалтерського обліку для внутрішнього управління фінансами і для надання даних зовнішнім користувачам, складання і контроль правильності фінансової

звітності: балансу, звіту про прибутки і збитки, звіту про рух грошових коштів та ін.; аналіз фінансової звітності і використання його результатів для внутрішнього і зовнішнього аудиту; оцінка фінансового стану підприємства на поточний період і її використання для прийняття оперативних управлінських рішень і в цілях планування.

Найважливіші рішення, що приймаються в області управління фінансовою діяльністю підприємства відносяться до питань інвестування і вибору джерел їх фінансування. Інвестиційні рішення приймаються з таких проблем, як: оптимізація структури активів, визначення потреб в їх заміні або ліквідації; розробка інвестиційної політики, методів і коштів її реалізації; визначення потреб у фінансових ресурсах; планування інвестицій по підприємству в цілому; розробка і затвердження інвестиційних проектів; управління портфелем цінних паперів.

Інвестиційні рішення передбачають виділення в управлінні фінансовою діяльністю двох видів фінансового управління: короткострокового і довгострокового. Короткострокові інвестиційні рішення направлені на визначення структури капіталу підприємства на поточний період, яка відображається в його балансі. Прийняття таких рішень вимагає від фінансових менеджерів глибоких професійних знань у області поточного фінансового управління підприємством, уміння застосовувати обґрунтовані методи їх реалізації з урахуванням поточних тенденцій розвитку ринку. Довгострокові інвестиційні рішення, що називаються стратегічними, направлені на забезпечення успішного функціонування підприємства в майбутньому і вимагають від фінансових менеджерів глибоких базових знань, практичного досвіду і навиків у використанні сучасних методів аналізу для вибору оптимальних напрямів і шляхів розвитку підприємства на перспективу з урахуванням об'єктивних закономірностей і специфіки розвитку економічної системи.

Роль фінансової політики в централізованому управлінні підприємством визначається тим, що вона стосується всіх сторін його економічної діяльності - науково-технічної, виробничої, постачання товарно-матеріальних ресурсів, просування і продажу товарів та послуг - і відображає в концентрованому вигляді вплив численних внутрішніх і зовнішніх чинників. В рамках єдиної фінансової політики, що розробляється на вищому рівні управління, визначаються в глобальному масштабі джерела фінансових ресурсів і їх розподіл в рамках підприємства.

Важко однозначно визначити конкретні форми і методи проведення фінансової політики. Хоча в рамках окремих підприємств і є істотні відмінності у використанні конкретних форм і методів фінансової політики, можна, проте, говорити про загальні її риси і принципи, а також інструменти фінансової політики. Найважливіші з них: розподіл і перерозподіл прибутків; фінансування і кредитування діяльності різних підрозділів; визначення структури і характеру внутрішніх фінансових операцій і розрахунків за ними. Як і кожна управлінська система, управління фінансовою діяльністю підприємства передбачає наявність певною об'єкту управління. Таким об'єктом виступають фінанси підприємства і його фінансова діяльність.

Управління фінансовою діяльністю підприємства реалізує свою головну мету і основні завдання шляхом здійснення певних функцій. Управління фінансовою діяльністю підприємства як управляючої системи основними функціями є:

Розробка фінансової стратегії підприємства. При реалізації цієї функції формується система цілей і цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період. Фінансова стратегія підприємства розглядається як невід'ємна складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства. В процесі реалізації цієї функції управління фінансовою діяльністю необхідно забезпечувати постійну адаптацію цих організаційних структур до змінних умов функціонування підприємства та напрямів фінансової діяльності. Також ці структури повинні бути інтегровані в загальну організаційну структуру управління підприємством.

Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень. В процесі реалізації цієї функції повинні бути визначені обсяги і зміст управління фінансовою діяльністю; сформовані зовнішні і внутрішні джерела інформації, що задовольняють ці потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства і кон'юнктури ринку.

Здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства. В процесі реалізації цієї функції проводиться експрес- і поглиблений аналіз окремих фінансових операцій; фінансових результатів діяльності філій та відокремлених підрозділів підприємства; узагальнених результатів діяльності підприємства в цілому і в розрізі окремих її напрямів.

Здійснення планування фінансової діяльності підприємства по основних напрямках. З реалізацією цієї функції пов'язана розробка стратегічних планів, а також системи поточних планів і оперативних бюджетів по основних напрямках фінансової діяльності різними структурними підрозділами і по підприємству в цілому.

Розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності. При реалізації цієї функції формується система заохочень і санкцій в розрізі керівників і менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання і невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань.

Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності. Реалізація цієї функції пов'язана із створенням системи внутрішнього контролю на підприємстві, розділенням контрольних обов'язків окремих служб і фінансових менеджерів, визначенням системи контрольованих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати здійснюваного контролю.

Отже, управління фінансовою діяльністю як одна з основних функцій апарату управління підприємством набуває ключової ролі в умовах ринкової економіки. Управління фінансовою діяльністю підприємства - це вид

професійної діяльності, направленої на управління фінансово-господарським функціонуванням підприємства. Управління фінансовою діяльністю є одним з ключових елементів всієї системи сучасного управління підприємством.

## Лекція №6

### Тема лекції: Інвестиційна діяльність організації: фактори вартісно-орієнтованого управління

#### План лекції

1. Сутність та значення інноваційних процесів у діяльності підприємства.
2. Формування інноваційної політики підприємства на основі урахування його інноваційного потенціалу.
3. Особливості інтелектуального капіталу.
4. Оцінка інвестиційної привабливості компанії на основі показників інвестиційного аналізу.

#### Стислий зміст лекції

Серед необхідних передумов впровадження вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю можна виокремити такі найбільш суттєві:

- зміна тактичних орієнтирів управління на стратегічні;
- виокремлення взаємопов'язаних факторів вартості з обов'язковим виділенням факторів стратегічного та поточного впливу;
- обґрунтування відповідних фінансових КПД для цих факторів;
- чітка класифікація інвестицій за критерієм впливу на вартість підприємства; розроблення підходів до оцінки ефективності та координації стратегічних та поточних інвестиційних рішень;
- урахування у технології вартісно-орієнтованого управління гнучкості менеджменту як фактора вартості.

Вартісні цільові орієнтири можуть розглядатися як необхідна вихідна база для планування та аналізу його досягнення. Такі орієнтири повинні оцінюватися виходячи з ключових факторів вартості, оцінених для кожного рівня управління компанією.

Поточні (короткострокові) вартісні орієнтири повинні узгоджуватися з довгостроковими (стратегічними), оскільки в цьому випадку реалізуються завдання управління вартістю – підтримання балансу між стратегічними та поточними цілями.

Узгоджені цільові нормативи повинні відображати цілі та наміри комерційної організації на всіх рівнях планування. І у якості короткострокового цільового нормативу пропонується використовувати показник економічної доданої вартості. Необхідність застосування показника економічної доданої вартості як поточного вартісного орієнтира, проте враховуючи необхідність розмежування стратегічних та поточних орієнтирів, необхідно обґрунтувати відповідно довгостроковий орієнтир для управління інвестиційною діяльністю.

Традиційно вважається, що ефективна інвестиційна діяльність у довгостроковій перспективі забезпечує посилення конкурентних переваг, проте деякі науковці спростовують це твердження, керуючись методологією вартісного підходу. Вони обґрунтовують, що не всі інвестиційні проекти є однаковими з точки зору їх впливу на характер створення вартості. Одні інвестиційні рішення ведуть до зростання вартості, інші – можуть забезпечити лише її збереження на певному часовому інтервалі, а у довгостроковому періоді приведуть до її втрати.

Тому орієнтація на показники, які не є реальними індикаторами зростання вартості, а тим більше довгострокового зростання, не забезпечує досягнення визначених стратегічних цілей розвитку підприємства. Це пояснює ситуацію, коли використання традиційних методів оцінки ефективності інвестиційних рішень призводить до прийняття хибних і неефективних рішень.

Аналіз теоретичних та практичних проблем інвестиційного планування (розподілу капіталу всередині компаній) дозволив виявити причини, що зумовлюють прийняття неефективних рішень стосовно реального інвестування у багатьох компаніях:

1. Відсутність диференціації інвестицій відповідно до характеру їх впливу на зміну вартості підприємства.

2. Порушення зворотного зв'язку у системі управління, викликані неадекватністю облікової (бухгалтерської) інформації, на основі якої приймаються рішення.

3. Орієнтація на відносні показники прибутковості інвестицій у прийнятті інвестиційних рішень.

4. Недосконалість процедур інвестиційного планування та прогнозування.

При формуванні вартісно-орієнтованої системи управління інвестиційною діяльністю підприємства потрібно враховувати зазначені недоліки.

. Відсутність диференціації інвестицій відповідно до характеру їх впливу на зміну вартості підприємства. Орієнтація управління інвестиційною діяльністю на довгострокові перспективи розвитку підприємства (що є сьогодні об'єктивною необхідністю) викликає потребу урахування структури інвестицій відповідно до їх поділу на такі, що створюють вартість, та такі, що її зберігають.

На підтвердження цього наводяться приклади, коли неумисна орієнтація (обумовлена технікою інвестиційного планування) на короткострокові проекти у процесі розподілу капіталу може з одного боку викликати технічну відсталість та втрату конкурентоспроможності, а з іншого – призвести до суттєвих грошових витрат. Так, середня компанія може втратити до 10% суми коштів, передбачених річним бюджетом капітальних інвестицій. Як наслідок можна прогнозувати проблеми із залученням капіталу, втрату стійкості тощо.

Отже, не лише тривалість, але й характер впливу інвестицій на зміну вартості підприємства є принциповим у виборі інструментів управління, тому формуючи систему управління важливо визначитися з класифікацією інвестицій, на якій ґрунтуватиметься відповідна система.

Стратегічні інвестиції – це інвестиції, які здатні генерувати додану грошову вартість (додану вартість грошового потоку) протягом періоду, не меншому, ніж середній період зростання вартості, визначений на основі аналізу

динаміки її створення у галузі.

Поточні (підтримуючі інвестиції) – це інвестиції, які реалізуються з метою підтримання стабільного рівня доданої вартості грошового потоку в процесі реалізації стратегічних інвестицій в межах середнього для галузі періоду зростання вартості.

Отже, формування системи вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю підприємства як сукупності двох взаємопов'язаних підсистем: управління інвестиціями у створення вартості та управління інвестиціями у її збереження. З цією метою використовувати класифікацію інвестицій за ознакою характеру їх впливу на зміну вартості підприємства, відповідно до якої виділяти:

- стратегічні інвестиції, спрямовані на створення вартості;
- стратегічні інвестиції, спрямовані на збереження вартості;
- підтримуючі інвестиції, результатом яких є збереження вартості, тобто збереження конкурентних позицій на ринку без створення довгострокового потенціалу зростання. В процесі реалізації управлінських функцій необхідно проводити аналіз структури інвестиційних проектів-пропозиції відповідно до наведеної класифікації.

## **Лекція №7**

**Тема лекції: Інтегрована система управління вартістю підприємства як управлінська інновація**

### **План лекції**

1. Складові вартісно-орієнтованого управління фінансами на підприємстві.
2. Етапи формування інтегрованої системи вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємства.
3. Критерії успішного функціонування інтегрованої системи управління вартістю підприємства.
4. Формування системи оцінювання оперативних і стратегічних управлінських рішень.

### **Стислий зміст лекції**

Саме на підході гармонізації цілей й ресурсів задля підвищення результативності бізнесу засновані інтегровані системи ефективності (результативності) діяльності за стратегічними показниками фінансового та нефінансового характеру.

Інтегрована система управління вартістю підприємства – це інтегрована система стратегічного інноваційного управління та оцінки ефективності діяльності підприємства, ціллю та критерієм якого є максимізація його вартості.

При виробленні збалансованої системи показників необхідно виділити кілька основних вирішальних факторів, які одночасно будуть оцінюватися і фігурувати в стратегії створення довгострокової вартості.



Система управління ефективністю підприємств містить показники, що відображають п'ять наступних факторів:

1. Фінансова ефективність.
2. Ступінь задоволеності клієнта.
3. Ефективність діяльності постачальників.
4. Технологічна і операційна ефективність.
5. Ступінь задоволеності співробітників.

Інтегрована система управління вартістю може бути запроваджена у наступній послідовності:

1. Визначення місії.
2. Визначення стратегії.
3. Визначення перспектив і факторів успіху:

у сфері фінансів – це оптимізація витрат, зниження собівартості, підвищення рентабельності;

в сфері клієнтів кілька проблем: своєчасність поставок, підвищення якості послуг для корпоративних клієнтів, індивідуальний підхід до домогосподарств, співпраця з державою як агентом цього ринку, одночасно співвласником і клієнтом;

у сфері бізнес-процесів – запровадження нових технологій переробки, зменшення витрат енергії, підвищення соціального рівня та екологічної безпеки, налагодження ефективної системи ризик-менеджменту;

у сфері постачальників, необхідна співпраця з державою та зарубіжними партнерами в найближчій перспективі;

у сферах розвитку та співробітників необхідне нарощування інтелектуального капіталу, зокрема через генерацію ідей стосовно нових джерел енергії, патентування винаходів, в цілому розвиток персоналу, підвищення його кваліфікаційного рівня з метою отримання конкурентних переваг).

4. Визначення кількісних показників.
5. Визначення способів розрахунку.
6. Визначення плану дій.
7. Управління розвитком персоналу.

Управління фінансовою ефективністю має бути присутнім в BSC у всіх підприємств без виключення. Проблема даного фактора у виборі оптимального набору показників, достатнього для відображення найважливіших результатів діяльності підприємства. Для того, щоб створити надійну систему, база даних повинна включати три види інформації:

1. Статистичні (історичні дані).
2. Дані про поточний стан.
3. Стратегічні (дані про майбутній стан).

Фінансові фактори є тими кількісними параметрами, які дозволяють оцінити вартість. В той же час фінансові служби самі можуть бути центрами створення вартості (здійснюючи інвестування у фінансові активи, хеджуючи цінові та курсові ризики).

Будь-яка фінансова інформація, яка надходить у вигляді звіту акціонерам або іншим зацікавленим особам, звичайно потрапляє в категорію історичних даних і не дає менеджеру інструментів підвищення ефективності в майбутньому.

Такими традиційними, життєво важливими показниками для будь-якого бізнесу можуть бути: грошовий потік, кількість вхідних замовлень, загальна сума дебіторської заборгованості, щоденний показник обсягу продаж, показник миттєвої або загальної ліквідності.

В системі збалансованих показників також необхідно вимірювати і аналізувати фінансові дані, орієнтовані на перспективу – стратегічні показники. Це інформація про витрати, необхідна для ухвалення рішень з довгостроковим ефектом в рамках всього підприємства, бізнес-процеси яких є досить витратними.