

## ОБҐРУНТУВАННЯ КЛЮЧОВИХ ЧИННИКІВ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

*І.В. Колос, старший викладач кафедри економіки, обліку і аудиту*

*Київський національний університет технологій та дизайну,*

*В статті запропоновано методичний підхід до обґрунтування ключових чинників вартості підприємства з урахуванням сфер компетентності та ринкових умов.*

*The methodical approach to substantiation of the key value drivers of the enterprise is offered in this article in view of core competencies and market conditions.*

**Вступ.** В ринкових умовах підприємство є центром інтересів різних груп зацікавлених осіб, до яких можна віднести інвесторів, замовників, постачальників, працівників, державних органів влади, суспільство. З урахуванням інтересів всіх зацікавлених груп головною метою підприємства стає його збереження, вдосконалення та розвиток, оскільки це дозволяє реалізувати також індивідуальні цілі кожного працівника. Сталий розвиток підприємства досягається при нарощуванні вартості підприємства з виконанням матеріальних, екологічних та соціальних цілей. Для управління вартістю підприємства необхідно з'ясувати чинники, що впливають на створення, нарощування та руйнування вартості.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В останнє десятиліття з'явилась значна кількість робіт науковців, в яких досліджуються сучасні проблеми формування та використання капіталу, а також управління вартістю підприємства. До них можна віднести праці зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів Р. Брейлі, Ю. Бріггем, С. Росс, М. Скотт, Д. Хан, Х. Хунгенберг, Р.С. Каплан, Д.П. Нортон, І.А. Бланк, В.В. Ковальов, О.С. Стоянова, М.Г. Чумаченко, В.А. Панков. Водночас, огляд наукових публікацій показав, що існує необхідність обґрунтування ключових чинників збільшення вартості підприємства та критеріїв оцінки внеску у вартість з урахуванням ієрархії управління, зокрема по підприємству в цілому, за бізнес-сегментами та центрами відповідальності.

**Постановка завдання.** Метою пропонованої статті є обґрунтування ключових чинників створення, нарощування та руйнування вартості підприємств швейної галузі. Для досягнення зазначеної мети поставлені такі основні завдання:

- розкрити сутність та переваги вартісно-орієнтованого управління;
- виявити чинники зростання вартості підприємства та виділити ключові чинники для підприємств швейної галузі;
- запропонувати критерії оцінки внеску у вартість по підприємству в цілому, за бізнес-сегментами та центрами відповідальності;
- сформулювати ключові сфери компетентності та заходи, щодо створення та нарощуванню вартості підприємств швейної галузі.

При проведенні дослідження використані такі методи: структурно-логічного та семантичного аналізу, метод синтезу, метод порівняння, методи оцінки критеріїв зміни вартості підприємства.

### **Результати.**

В практиці стратегічного та оперативного управління підприємством в останні роки широко застосовуються концепції управління вартістю підприємства та збалансованої системи показників (Balanced Scorecard – BSC).

Концепція BSC допомагає підприємству вирішити дві ключові проблеми: (1) ефективно оцінювати результати діяльності підприємства; (2) реалізовувати стратегію. Вона має бути ретельно продумана з позиції конкретного підприємства і враховувати специфіку його діяльності за різними аспектами, такими як: фінанси, взаємовідносини з клієнтами, внутрішні бізнес-процеси, навчання та розвиток персоналу, відносини з суспільством. На сьогодні BSC вважається найпопулярнішою системою автоматизованої підтримки та оцінки ефективності управлінських рішень, а також стимулювання менеджменту [1, 2, 5]. Доведена можливість поєднання концепції збалансованої системи показників та вартісно-орієнтованого управління [1, 2, 5, 7].

Під вартісно-орієнтованим управління будемо розуміти систему планування, обліку, контролю, аналізу, регулювання, координації та стимулювання діяльності підприємства в системі збалансованих показників, що спрямовані на створення вартості підприємства.

Система вартісно-орієнтованого управління підприємством має проходити через всі рівні управління: від підприємства в цілому, бізнес-сегменти, центри відповідальності до конкретного працівника.

Вартість підприємства формується під впливом певних чинників. Під чинниками вартості будемо розуміти рушійну силу, що впливає на зміну вартості підприємства, бізнес-одиниць.

Суттєвий вплив на зміну вартості підприємства чинять ринкові умови, до яких можна віднести:

- рівень та тип конкуренції (стадія життєвого циклу підприємства, темп зростання ринку, сегментація ринку, сезонні коливання продажу);
- макроекономічне середовище (чутливість до змін на ринку, темп зростання валового внутрішнього продукту, процентні ставки, темпи інфляції, валютні курси);
- нові конкуренти (асортимент, обсяги, частка ринку, ціни, якість продукції);
- інтенсивність нововведень (темпи заміщення технологій, техніки, продуктів, торгової марки);
- впливовість споживача (позиція на переговорах, витрати на пошук нових споживачів);
- впливовість постачальника (позиція на переговорах, витрати на пошук нових постачальників);
- промислова політика держави (ступінь та масштаби державного регулювання).

До внутрішніх чинників вартості, які визначаються діяльністю конкретного підприємства та відображають сильні й слабкі сторони, можна віднести:

- розробка нових видів продуктів (ступінь відповідності ціни, якості, властивостей вимогам та вподобанням споживачів, своєчасність розробки та впровадження, частота коригування планів розробки нової продукції, рівень автоматизації);
- розвиток (вдосконалення) видів продукції, які виготовляється (ступінь відповідності ціни, якості, властивостей вимогам та вподобанням споживачів, своєчасність внесення змін до існуючих видів продукції, частота коригування планів розвитку існуючих видів продукції, рівень автоматизації);

- закупки та постачання (якість взаємовідносин з постачальниками, витрати на збереження запасів сировини і матеріалів, співвідношення ціна-якість ресурсів);
- виробництво (якість та своєчасність виконання, витрати на завантаження потужностей, гнучкість при заміщенні видів продукції);
- система просування на ринок та реалізації (професійність рекламної діяльності, раціональна структура каналів збуту та рівень конкуренції в них, швидкість просування продукції через канал збуту, узгодженість плану продажу з планами розвитку і розробки продукції, швидкість врегулювання претензій споживачів);
- обробка маркетингової інформації (періодичність та ефективність збору маркетингової інформації, що є оптимальною для кожного її виду, якість прогнозування ринкових подій);
- управління людським капіталом (професійна підготовка персоналу, швидкість кар'єрного просування, витрати на професійну підготовку, система мотивації та стимулювання);
- інформаційний капітал (обмін знаннями, комунікаційні мережі, витрати на інформаційне забезпечення діяльності).

Важливим питанням вважаємо виявлення ключових чинників створення, нарощування, руйнування вартості підприємства. Під ключовими чинниками вартості підприємства будемо розуміти такі, що найсуттєвіше впливають на вартість підприємства. Для визначення ключових чинників вартості використано діаграму “Ісікаві” таким чином:

- основа “хребта” (проблема, яку слід вирішити) – збільшення вартості підприємства;
- відгалуженні “кістки” (конкретні наслідки) – ключові чинники вартості;
- бокові відгалуження “бокові кістки” (основні групи причин) – першочергові важелі, що впливають на ключові чинники вартості;
- подальше розгалуження (причини, що викликають проблему) – безпосередні дії та процедури, які впливають на вартість підприємства.

Після проведеної структуризації чинників вартості до ключових віднесено: чистий грошовий потік, середньозважену вартість капіталу, обсяг інвестованого капіталу та рентабельність інвестованого капіталу.

Чистий грошовий потік визначається як різниця між надходженнями грошових коштів та видатками у вигляді інвестицій. Завдання керівництва підприємства полягає у розробці заходів щодо збільшення очікуваних грошових коштів, оскільки економічна оцінка підприємства залежить від його спроможності генерувати грошові потоки в майбутньому. Надійною мірою вартості бізнесу, таким чином, можна вважати поточну вартість очікуваних потоків грошових коштів.

Перевагами вартісно-орієнтованого управління з використанням дисконтованих грошових потоків порівняно з традиційними бухгалтерськими підходами є:

- відсутність викривлення величини грошових потоків, що дає можливість отримати його реальну економічну вартість;
- орієнтація на довгостроковий розвиток підприємства;
- врахування вартості грошей у часі;
- врахування ризиків при визначенні ставки дисконтування грошових потоків.

Наступним ключовим чинником вартості вважаємо ставку дисконтування грошового потоку, в якості якої доцільно використовувати середньозважену вартість капіталу (WACC – Weighted Average Cost of Capital):  $WACC = COD \cdot W_d + COE \cdot W_e$ ,

де COD (Cost of Debt) – ціна позикового капіталу;

COE (Cost of Equity) – ціна власного капіталу;

$W_d, W_e$  – питома вага позикового і власного капіталу в загальній сумі активів джерел відповідно.

На середньозважену вартість капіталу впливає: структура капіталу (співвідношення короткострокового та довгострокового боргу, співвідношення позикового і власного капіталу); загальні витрати на короткостроковий та довгостроковий борг (залежать від професійної підготовки працівників, які співпрацюють з банками та фінансовими установами); вартість власного та залученого капіталу (відображає рівень ризику підприємства).

Обсяг інвестованого капіталу показує суму інвестицій, здійснених в основну діяльність підприємства: інвестиції у власні оборотні активи та інвестиції в довгострокові активи.

Рентабельність інвестованого капіталу (ROIC – Return on invested capital) фактично є рентабельністю основної діяльності підприємства і має бути вищою за вартість залученого капіталу. ROIC визначається як прибуток до сплати відсотків, але після оподаткування, що співвіднесено до суми інвестованого капіталу в діяльність підприємства.

Критерієм оцінки внеску у вартість доцільну обрати економічну додану вартість. Від початку 90-х років XX ст. широкого використання в зарубіжній практиці набула нова концепція оцінки результатів діяльності на всіх рівнях управління підприємством – концепція економічної доданої вартості (Economic Value Added, EVA). Економічна додана вартість являє собою відомий з економічної теорії показник економічного прибутку (Economic Profit), який відрізняється від бухгалтерського прибутку тим, що при його визначенні враховуються не лише явні бухгалтерські витрати, а й неявні витрати використання капіталу (втрачені вигоди за найдохіднішим альтернативним варіантом інвестицій в інформаційні технології) [5].

Оцінка економічного ефекту діяльності фірми в цілому, окремих її підрозділів та інвестиційних проектів на основі показника EVA має переваги та недолік перед традиційними показниками, такими як облікова норма рентабельності і темп її зростання, рентабельність власного капіталу. До переваг EVA можна віднести [3, 5]:

- підвищення ефективності використання власного капіталу підприємства за рахунок інвестування в програми, проекти з позитивним економічним, а не бухгалтерським прибутком;
- стимулювання економії власного капіталу при прийнятті управлінських рішень;
- більш об'єктивна оцінка внеску кожного керівника у забезпечення економічного прибутку підприємства.

Економічну додану вартість можна визначити за таким чином, при цьому розрахунки будуть еквівалентними:

$$EVA = (ROIC - WACC) * \text{Інвестований капітал}$$

$$EVA = NOPAT - (WACC * \text{Інвестований капітал}),$$

де NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – сума чистого операційний прибутку після сплати податків, але до сплати відсотків.

Створення вартості підприємства чи його підрозділу відбувається за умови перевищення рентабельності інвестованого капіталу над середньозваженою вартістю отриманого капіталу від різних інвесторів. Можливі три стани щодо впливу ключових чинників на вартість підприємства:

- якщо  $EVA > 0$  – підприємство чи його бізнес-одиниця отримують більше ніж його середньозважена вартість капіталу і, як наслідок, відбувається нарощування вартості підприємства;
- якщо  $EVA = 0$  – підприємство чи його бізнес-підрозділи відшкодовують тільки вартість капіталу. Інвестори за таких умов мали б змогу отримати аналогічний результат, здійснивши вкладення коштів в інше підприємство з таким же рівнем ризику;
- якщо  $EVA < 0$  – підприємство чи його бізнес-підрозділи руйнують вартість капіталу. В цьому випадку інвестори мали б змогу отримати більший дохід при цьому ж рівні ризику вкладаючи кошти в інше підприємство.

Економічна додана вартість, як показник за конкретний період діяльності, може визначатися по підприємству в цілому, за підрозділами, програмами, продуктами, ринками, клієнтами, процесами чи проектами. Для визначення внеску у вартість підприємства за декілька послідовних періодів необхідно розраховувати ринкову додану вартість (Market Value Added – MVA), яка визначається шляхом дисконтування економічної доданої вартості на ставку дисконту з використанням середньозваженої вартості капіталу. Ринкова додана вартість характеризує чисту (залишкову) вартість підприємства. Величина економічної доданої вартості за період  $t$   $EVA_t = NOPAT_t - (WACC * \text{Інвестований капітал}_t)$ , тоді ринкова додана вартість розраховується за формулою  $MVA = \sum_{t=1}^N \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$ . Виходячи з

цього, вартість сукупного капіталу дорівнює ринковій доданій вартості, яка збільшена на суму інвестованого капіталу.

На початку 50-х років ХХ-го сторіччя набула широкого застосування в США, а згодом і в інших країнах концепція управління окремими напрямками діяльності підприємства на основі „центрів відповідальності”. Під центром відповідальності розуміють сферу (сегмент) діяльності, у межах якої менеджер самостійно приймає управлінські рішення і несе персональну відповідальність за контрольовані ним показники діяльності. Вищий керівник повинен контролювати та оцінювати роботу менеджерів нижчого рівня. Менеджери нижчого рівня повинні здійснювати самоконтроль та інформувати вище керівництво про результати діяльності. Розрізняють чотири види центрів відповідальності: центри витрат, центри доходів, центри прибутків та центр інвестицій.

Під центрами витрат розуміють окремі підрозділи (цехи, ділянки, бригади, відділи), керівник якого несе персональну відповідальність тільки за витрати засобів відповідно до доведеного бюджету. В практиці ведення управлінського обліку центри витрат поділяють на центри регульованих витрат (цехи основного виробництва) і центри частково регульованих витрат (конструкторський відділ, адміністрація). Центрами доходів (виручки) визнають підрозділи керівники, яких відповідають тільки за виручку від реалізації продукції, товарів та послуг. Однак

вони також відстежують і витрати, які безпосередньо пов'язані з реалізацією продукції, товарів та послуг. Центрами прибутку є структурні підрозділи, керівник яких відповідають за формування прибутку. Оскільки прибуток є різницею між доходами і витратами, то центри прибутків контролюють формування доходів від реалізації продукції і витрат на її виготовлення. Центр інвестицій – це структурний підрозділ, керівник якого відповідає за використання виділених інвестиційних ресурсів, доходи і витрати, а також за отримання очікуваного прибутку від інвестиційної діяльності.

Вибір способу розподілу підприємства на центри відповідальності залежать від конкретних умов діяльності підприємства. При цьому необхідно враховувати такі вимоги:

- у кожному центрі витрат повинні бути розроблені показники для виміру обсягу діяльності і база для розподілу витрат;
- у кожному центрі повинний бути керівник, відповідальний за прийняття і виконання рішень;
- бажано, щоб для будь-якого виду витрат підприємства існував такий центр, для якого дані витрати є прямими;
- на центр витрат бажано відносити тільки прямі витрати (безпосередньо зв'язані з його роботою), а розподіл загальногосподарських витрат не враховувати;
- необхідно враховувати соціально-психологічні фактори, оскільки виділення центрів відповідальності істотно впливає на мотивацію керівників відповідних центрів.

Чинники вартості та критерії їх оцінки по підприємству в цілому та центрів відповідальності будуть відрізнятися (рис. 1).

Діяльність підприємства має бути чітко орієнтована на максимізацію вартості підприємства з урахуванням ключових сфер компетентності через систему мотивації та контролю, нормативи ефективності та ключові чинники вартості. Під ключовими сферами компетентності розуміють сфери бізнесу, в яких підприємство має унікальні навички та знання. На підставі аналізу праць та виходячи з сукупності вибраних чинників нарощування вартості, можна рекомендувати для підприємств швейної галузі такі ключові сфери компетентності:

- створення нової технології виготовлення швейних виробів, які б відповідали міжнародним стандартам якості;
- організаційно-економічний потенціал;
- інформаційні технології;
- кадровий потенціал і організація праці;
- ринковий потенціал;
- фінансовий менеджмент;
- відносини з органами влади.

Основні шляхи збільшення вартості підприємства:

- підтримувати зростання бізнес активності (розвивати бізнес-стосунки з існуючими споживачами та залучати нових замовників, завойовувати чи створювати нові ринкові ніші на внутрішніх та зовнішніх ринках);
- покращувати показники рентабельності інвестованого капіталу (зосереджуватися на підвищенні ефективності, продуктивності, управлінні витратами);



Рис. 1. Чинники та критерії вартості підприємства

- знаходити раціональну величину оборотного капіталу підприємства (збільшити оборотність активів, постійно працювати з клієнтами щодо повернення дебіторської заборгованості, зменшувати величину простроченої дебіторської заборгованості, намагатися отримати вигідніші умови постачання товарно-матеріальних цінностей);
- проводити ефективну податкову політику (зменшувати податковий тиск з урахуванням податкових пільг, що не суперечать чинному законодавству України, пошук найкращих умов оподаткування);
- оптимізувати вартість капіталу (зменшувати вартість джерел фінансування за рахунок різних джерел, дотримуватися оптимальної структури капіталу).

**Висновки.** Обґрунтування ключових чинників вартості підприємства та критеріїв оцінки створення, нарощування і руйнування вартості підприємства в довгостроковій перспективі надасть керівництву можливість підвищити ефективність стратегічного управління, розподілу та використання ресурсів, а також створення системи мотивації, орієнтованої на внесок у вартість.

#### **Література**

1. Гершун А., Горский М. Технологии сбалансированного управления. – 2-е изд., перераб. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2006. – 416с.

2. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. – 2-е изд., испр. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2003. – 320 с.
3. Редченко К.І. Стратегічний аналіз у бізнесі: Навчальний посібник. Видання 2-ге, доповнене. – Львів: “Новий Світ-2000”, 2003. – 272с.
4. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2000. – 432с.
5. Хан Д., Хунгенберг Х. ПиК. Стоимость-ориентированные концепции контроллинга: Пер. с нем. / Под ред. Л.Г. Головача, М.Л. Лукашевича и др. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 928с.
6. Черемных О.С., Черемных С.В. Стратегический корпоративный реинжиниринг: процессно-стоимостной подход к управлению бизнесом: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 736с.
7. Чумаченко М.Г., Панков В.А. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу // Фінанси України. – 2004. – №2. – С. 66-79.