

6. The official website of PAO "ArcelorMittal Krivoy Rog" [the electronic resource]. Mode of access: www.arcelormittal.com.
7. The official website of the corporation «Industrial Union of Donbass". [the electronic resource]. Mode of access: <http://www.isd.com.ua>.
8. The official website of Evraz Group. [the electronic resource]. Mode of access: <http://www.evraz.com>.
9. About CBA Project [the electronic resource]. Mode of access: <http://www.cba.org.ua/ua/about/about-cba>.

Рецензент: В.М. Колосок
д-р екон. наук, доц. ГВУЗ «ПГТУ»

Статья поступила 12.05.2013

УДК 658.155

©Глотова Д.В.*

ІНТЕГРАЦІЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИХ ПОКАЗНИКІВ У СИСТЕМУ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

У статті розглянуто методологічні положення вартісно-орієнтованої системи показників в управлінні підприємством, які запропоновано впроваджувати на основі інтеграції таких інструментів, як економічна додана вартість і збалансована система показників. Визначено ступені впливу керівництва на чинники вартості і ключові показники стратегічного управління підприємства з реалізації і виробництва продукції.

Ключові слова: вартість, управління, підприємство, збалансована система показників.

Глотова Д.В. Интеграция стоимостно-ориентированных показателей в систему управления предприятием. В статье рассмотрены методологические положения стоимостно-ориентированной системы показателей в управлении предприятием, которые предложено внедрять на основе интеграции таких инструментов, как экономическая добавленная стоимость и сбалансированная система показателей. Определено степень влияния руководства предприятия на факторы стоимости и ключевые показатели стратегического управления предприятия по реализации и производству продукции.

Ключевые слова: стоимость, управление, предприятие, сбалансированная система показателей.

D.V. Glotova. Integration of value-oriented indicators in the enterprise management system. The methodological principles of the value-oriented metrics are described in the article. The author proposes to integrate economic value added into the balanced scorecard. The degree of influence on the value drivers by management of the enterprise and key indicators of the enterprise strategic management are determined.

Keywords: value, management, enterprise, balanced scorecard.

* аспірант, ДВНЗ «Донецькій національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк

Постановка проблеми. Вартість компанії – це фундаментальна економічна категорія, яка визначає основний напрям розвитку теорії і практики бізнесу в сучасній економіці. Управління вартістю вимагає розуміння і виділення «рушійних сил», тобто тих елементів повсякденних операцій і стратегічних рішень, які найсильніше впливають на вартість компанії. Створення вартості підприємства може досягатися завдяки постійній управлінській дії, спрямованій на якісне поліпшення стратегічних і оперативних рішень на усіх рівнях підприємства за рахунок концентрації загальних зусиль на ключових чинниках вартості і ключових показниках результативності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Першоджерелами вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством вважаються праці таких відомих вчених-економістів, як Долгофф А., Коллер Т., Коупленд Т., Мартін Дж., Мурін Дж., Петті У. Серед українських та російських вчених слід виділити наукові здобутки Терещенко О. у сфері управління фінансами підприємства; Самохвалова В. щодо виокремлення ключових фінансових факторів вартості; Мендрула О., який визначив принципи та методи оцінки вартості підприємств, Волкова Д., який розкрив бухгалтерські аспекти управління вартістю підприємств. Водночас проблеми можливого поєднання технологій управління вартістю та збалансованої системи оціночних показників залишаються не повністю розкритими.

Метою статті є пошук шляхів інтеграції вартісно-орієнтованих показників у систему управління підприємством для забезпечення зростання вартості підприємства у довгостроковому періоді.

Виклад основного матеріалу. Ключовим рішенням при побудові ефективної системи управління вартістю на підприємстві і є рішення про вибір основного показника результатів діяльності підприємства (одного показника або комплексу таких показників). 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 [1].

Вартісно-орієнтований підхід до управління підприємством на стратегічному рівні пропонується здійснювати із застосуванням таких інструментів, як показник економічної доданої вартості (Economic Value Added — EVA) та збалансована система показників (Balanced Scorecard — BSC).

На рисунку 1 наведена схема використання пропонованих інструментів для визначення цілей планування діяльності підприємства з виробництва і реалізації продукції, а також пріоритетність показників з погляду їх ефективності. Розглянемо їх більш детально. Суб'єктом управління є керівництво і топ-менеджери підприємства, об'єктом виступають управлінські бізнес-процеси.

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

1. EVA є фінансовим 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 [2]. Отже, EVA — показник, об'єднуючий результати дій декількох чинників.

Такі характеристики вартості, як зростання обсягу продажів або прибуток від основної діяльності, легко розраховуються і можуть бути використані для оцінки будь-якого виду діяльності, проте вони самі складаються з множини другорядних показників. Проте показник вартості не завжди повинен мати фінансову природу, оскільки в основній діяльності підприємства фінанси є результативним, а не створюючим елементом.

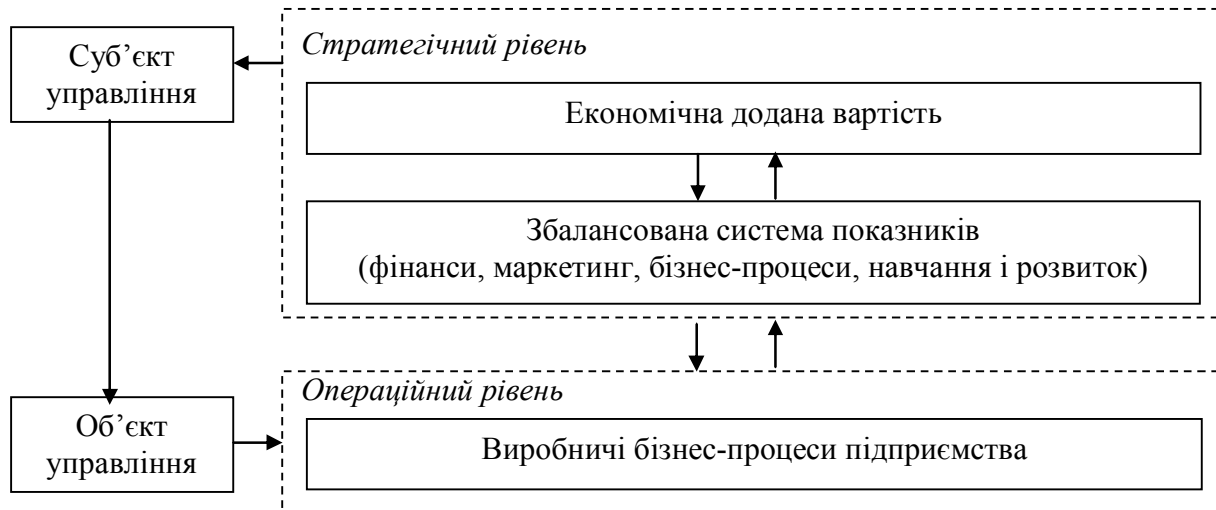


Рис. 1 – Схема використання інструментів вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством

В основу системи управління вартістю компанії покладені чинники вартості, вплив на які дозволяє досягати необхідного результату. Вплив цих чинників оцінюється у вигляді ключових показників діяльності, які, у свою чергу вбудовані в збалансовану систему показників з метою досягнення оптимального балансу між чинниками вартості.

Правильне визначення чинників вартості підприємства вимагає дотримання трьох принципів [3]:

чинники повинні бути прив'язані до створення вартості на всіх рівнях підприємства;

чинники вартості повинні бути виражені як фінансовими, так і операційними ключовими показниками ефективності;

чинники вартості повинні відображати як поточну діяльність підприємства, так і її довгострокові перспективи.

Чинники, що істотно впливають на вартість компанії і одночасно піддаються впливу менеджерів, є головною зв'язуючою ланкою вартості підприємства і його управління.

Показник EVA визначається в основному такими параметрами, як чистий операційний прибуток після сплати податків (NOPLAT), інвестований капітал (IC) і середньозважені витрати на капітал (WACC) [4]:

$$EVA = NOPLAT - IC * WACC \quad (1)$$

Інвестований капітал - це загальна сума інвестицій, яку компанія одержала від її акціонерів і кредиторів. Залучені засоби звичайно спрямовують на придбання активів, які використовуватимуться в процесі здійснення діяльності, наприклад купівля і обслуговування будівель і споруд, промислового устаткування, сировини і матеріалів, товарів тощо. Ефективне використання цих активів в процесі ведення діяльності, у свою чергу, призведе до зростання прибутку, що сприяє поліпшенню добробуту акціонерів і кредиторів.

В процесі діяльності керівництво може безпосередньо впливати лише на параметр WACC, але тільки на співвідношення питомих часток позикового і власного капіталу [5]:

$$WACC = R_d \cdot (1 - T_c) \cdot W_d + R_s \cdot W_s, \quad (2)$$

де R_d – вартість позикового капіталу;
 T_c – ставка податку на прибуток;
 W_d – частка позикового капіталу;
 R_s – вартість власного (акціонерного) капіталу;
 W_s – частка власного (акціонерного) капіталу.

В табл. 1 представлені параметри моделі EVA, чинники, що її визначають, і ступінь впливу керівництва на ці чинники. Як видно з таблиці, 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.

Таблиця 1

Ступінь впливу керівництва і топ-менеджерів підприємства на чинники вартості

Параметр	Чинник	Чим визначається чинник	Ступінь впливу на чинник
Чистий операційний прибуток за вирахуванням скоректованих податків	Виручка	Можливостями виробництва Ринком в частині ціни Ринком в частині обсягу Кількістю клієнтів Умовами продажів	Повністю 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
Інвестиційний капітал	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
Середньозважені витрати на капітал	Частка процентного капіталу	Темпами розвитку Можливістю залучення власних засобів	Частково контролюється Повністю контролюється
	Власний капітал	Віддачею на вкладений капітал	Повністю контролюється
	Вартість позикового капіталу	Ринковою взаємодією	Не контролюється
	Вартість власного капіталу	Привабливістю бізнесу	Повністю контролюється
	Податкові зобов'язання	Вимогам законодавства	Не контролюється

Т. Коупленд основну увагу приділяє фінансовому аспекту чинників вартості, хоча їх велика частина на підприємстві має нефінансовий характер [4]. Таке положення пояснюється наступним міркуванням: 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 [6]. Але представляється можливим виділити додатково наступні джерела: інтелектуальний потенціал співробітників; фізичний потенціал працівників; організацію виробничого процесу; організацію 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.

Збалансована система показників (ЗСП) – це концепція декомпозиції стратегічних цілей для планування операційної діяльності і контролю їх досягнення [7]. За своєю сутністю ця система – механізм взаємозв'язку стратегічних задумів і рішень з щоденними завданнями, спосіб спрямувати діяльність всієї компанії (або групи) на їх досягнення. На рівні бізнес-процесів контроль стратегічної діяльності здійснюється через так звані ключові показники ефективності, які є вимірниками досяжності цілей, а також характеристиками ефективності бізнес-процесів і роботи кожного окремого співробітника [8]. У цьому контексті, збалансована система показників стає інструментом не лише стратегічного, але і оперативного управління.

У таблиці 2 перераховані ключові показники ефективності стратегічного управління підприємством з виробництва і реалізації продукції, вказаний їх причинно-наслідковий зв'язок з інтегральним показником EVA. Зупинимось докладніше на деяких з них.

1. Показники з проекції «Фінанси» напряду визначають значення EVA.

2. З позиції проекції «Маркетинг» інтегральний показник EVA визначається виходячи з прогнозованої і фактично одержаної виручки і знаходить віддзеркалення в показниках кількості клієнтів і середньомісячної виручки на клієнта.

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

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.

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

Досвід оцінки EVA показує, що простота розрахунків часто не відображає сутності взаємодії чинників і не веде до розуміння природи господарських процесів [9]. У якості чинників вартості підприємств з виробництва і реалізації продукції найчастіше

використовують наступні показники: зростання продажів; співвідношення «собівартість продукції/продажі»; співвідношення «комерційні та адміністративні витрати/продажі»; ефективна ставка податку на прибуток; процентна ставка; співвідношення «готова продукція/продажі»; співвідношення «сировина і матеріали/продажі»; співвідношення «дебіторська заборгованість/продажі»; співвідношення «кредиторська заборгованість/ продажі»; співвідношення «короткострокові позики / продажі»; рівень щорічної амортизації основних засобів (співвідношення амортизація/основні засоби); чисті капіталовкладення на одиницю зростання продажів.

Таблиця 2

Взаємозв'язки збалансована система показників підприємства з реалізації і виробництва продукції з показником економічної доданої вартості

Складова ЗСП	Показник ЗСП	Причинно-наслідкові зв'язки ЗСП з показником EVA
Фінанси	Середньозважені витрати на капітал	Прямо 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 ризикованості клієнтів за регіонами	Прямо не відноситься до EVA, але 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	Прогнозний інтервал часу від замовлення товару до його отримання. Прямо 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	Прогнозний рівень транспортних витрат. Впливає на величину маржинального прибутку (збільшує вартість товарів), тим самим знижуючи рівень EVA

Продовження таблиці

	Швидкість обробки заявки клієнта	Цільовий показник для лінійного персоналу. Впливає, в першу чергу, на задоволеність клієнтів, а також на 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. Напрямку 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. Впливає 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

Ця система розрахунків має цілий ряд недоліків. Так, наприклад, відсутні ключові чинники ефективності, тобто не відбувається планування діяльності за проєкціями. Всі показники, які впливають на EVA, мають фінансову природу.

Створення системи EVA-BSC 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 виставлення 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.

Висновки

1. Визначено, що вартісно-орієнтований підхід до управління підприємством з виробництва і реалізації продукції на стратегічному рівні повинен здійснюватися на основі інтеграції показників збалансованої системи показників та показника економічної доданої вартості, які є основними елементами контролю і оцінки стратегічного і оперативного управління, що дозволяє підвищити ефективність діяльності підприємства з виробництва і реалізації продукції.
2. Обґрунтовано, що показник EVA повинен бути основним елементом всієї системи вартісно-орієнтованого управління. Він є фінансовим показником, який дає уявлення про сукупне зростання вартості компанії, а також створення економічної вартості є процесом взаємодії безлічі зовнішніх і внутрішніх чинників, спрямованих на збі-

льшення грошового потоку, який є основним джерелом фінансування. Таким чином, EVA є показником, який об'єднує результати дій декількох чинників.

3. Визначено основні причинно-наслідкові взаємозв'язки між збалансованою системою показників і показником доданої економічної вартості. Обґрунтовано, що зміна будь-якого показника побудованої ЗСП впливає на величину економічного прибутку або прямо, або опосередковано через зміну складових моделі EVA.

Список використаних джерел

1. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты [Текст] / Д.Л. Волков. – Санкт-Петербург: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. – 320 с.
2. 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. Шарاپової. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
3. Самохвалов В. Как определить ключевые финансовые факторы стоимости [Текст] / В. Самохвалов // ЖУК. – 2004. – № 05(36). – С. 34-38.
4. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Мурин. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 543 с.
5. Гордеева Н.В. Актуальные аспекты обоснования ставки дисконтирования при расчете стоимости компании [Текст] / Н.В. Гордеева // Вестник ТИСБИ. – 2003. – Вып.1. – С. 72-80.
6. Мендрул О.Г. Управление вартістю підприємств. Монографія [Текст] / О.Г. Мендрул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
7. Внедрение сбалансированной системы показателей [Текст] / Horvath & Partners: пер. с нем. – 2-е изд. – М.: Альпина бизнес Букс, 2006. – 478 с.
8. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию [Текст] / Р. Каплан, Д. Нортон; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 510 с.
9. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємств. [Текст] / А.І. Даниленко [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. – 308 с.

Bibliography:

1. Volkov D.L. The theory of value-based management: the financial and accounting aspects / D.L.Volkov. – Sankt-Peterbyrg: Vuchaia shkola menedzhmenta SPbHU, 2008. – 320 s. (Rus.)
2. Martin Dzhon D. VBM – value-based management: Corporate answer on shareholder revolution / Dzhon D. Martin, Wiliam Dzh. Petti; per. s angl.; za nauk. red. O.B. Maksimovoi, I.U. Sharapavoi. – Dnipropetrovsk; Balance Bisnes Buks, 2006. – 272 s. (Rus.)
3. Samohvalov V. How to identify key financial value drivers / Vladimir Samohvalov // ZHYK. – 2004. – № 05(36). – S. 34-38. (Rus.)
4. Kouplend T. Company value: evaluation and management / T. Kouplend, T. Koller, D. Murrin. – M.: Olimp-bisnes, 1999. – 543 s. (Rus.)
5. Hordeeva N.V. Actual aspects justify the discount rate when calculating the value of the company / N.V. Hordeeva // Vestnik TISBI. – 2003. – Vup.1. – S. 72-80. (Rus.)
6. Mendryl O.G. Management of enterprise value. Monographia / O.G. Mendryl. – K.: KNEU, 2002. – 272 s. (Ukr.)
7. Implementation of balanced scorecard / Horvath & Partners: per. s nem. – 2-e izd. – M.; Alpina Bisnes Buks, 2006. – 478 s. (Rus.)

8. Kaplan R. Balanced scorecard: From strategy to action / R. Kaplan, D. Norton; per. s angl. – М.: Olimp-bisnes, 2005. – 510 s. (Rus.)
9. Value-based approach in enterprise financial management / A.I. Danilenko [ta in.] / Financial and monetary levers of economic development: Monographia v 3 t., T.3: Finances: Trends, Status and management problems ; za red. chl.-kor. NAN Ukrainu A.I. Danilenka. – К.: Feniks, 2008. – 308 s. (Ukr.)

Рецензент: О.В. Оліфіров,
д-р екон. наук, проф., ДонНУЕТ

Статья поступила 12.05.2013