

ВПЛИВ КОНЦЕПЦІЇ VALUE-BASED MANAGEMENT НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

Петецький І., кандидат економічних наук, викладач, Суспільна академія наук, м. Лодзь, Польща
e-mail: peteckii@peteckii.eu
ORCID ID: 0000-0003-4557-027X

***Анотація.** У статті розглянуто вплив концепції вартісно-орієнтованого управління (VBM, Value Based Management) на формування вартості підприємства. Встановлено, що обрана тема була предметом досліджень багатьох науковців, проте є недостатньо висвітленою у розрізі дослідження чинників, що впливають на вартість підприємства та ефективність його діяльності. Визначено необхідність пошуку дієвих механізмів управління вартістю підприємства з використанням сучасних концепцій актуальність яких стрімко зростає. Зазначено, що отримання прибутку у певному періоді не гарантує його одержання у наступному періоді через те що в умовах динамічного розвитку зовнішнього середовища підприємець повинен обирати різні критерії прибутковості.*

В умовах невизначеності управління вартістю підприємства є складним процесом у розрізі аналізу статистичних показників діяльності та їх оцінки. Тому максимізація вартості підприємства є найбільш оптимальним критерієм для визначення ефективності діяльності та демонструє сукупну характеристику фінансових показників, у яких зацікавлені стейкхолдери. Для ефективної реалізації стратегічних планів у діяльності підприємства розглянуто чинники, які впливають на вартість підприємства та враховують ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні) фактори. Розглянуто залежність ринкової вартості підприємства (РВП) від етапів його розвитку. Представлено механізм управління вартістю бізнесу (підприємства) на засадах концепції Value-based management, яка охоплює діяльність підприємства на всіх рівнях та сприяє досягненню стратегічної цілі – максимізація вартості бізнесу в залежності від системних характеристик, які мають циклічний характер стратегічних та тактичних управлінських рішень, що базуються на системі взаємопов'язаних показників ефективності та нормативах. Рекомендовано для максимізації вартості підприємства впроваджувати концепцію вартісно-орієнтованого управління (VBM, Value Based Management), яка дає можливість передбачити настання певних подій та підготувати прогнозовані альтернативні рішення.

***Ключові слова:** вартість підприємства, прибуток, оцінка вартості, ефективність управління, концепція вартісно-орієнтованого управління (VBM), максимізація вартості підприємства.*

INFLUENCE OF THE CONCEPT OF VALUE-BASED MANAGEMENT ON THE VALUE OF THE ENTERPRISE

Ignacy Petecki, PhD, teacher, Social Sciences Academy, Łódź, ul. Sienkiewicza 9, Poland
e-mail: peteckii@peteckii.eu
ORCID ID: 0000-0003-4557-027X

***Abstract.** The article considers the influence of the concept of value-oriented management (VBM, Value Based Management) on the formation of enterprise value. It is determined that the chosen topic has been the subject of research by many scientists, however, it is not sufficiently covered in the context of studying the factors that affect the cost of enterprise and the efficiency of its activities. The need to find effective mechanisms for managing the cost of enterprise using modern concepts, the relevance of which is growing rapidly, has been determined. It is noted that making a profit in a certain period does not guarantee its receipt in the next period due to the fact that in the conditions of dynamic development of the external environment. Under conditions of uncertainty, enterprise value management is a complex process in terms of analyzing statistical performance indicators and evaluating them. Therefore, maximizing the value of the enterprise is the most optimal criterion for determining the efficiency of activities and demonstrates the aggregate characteristics of financial indicators in which stakeholders are interested. For the effective implementation of strategic plans in the activities of the enterprise, the factors that affect the cost of the enterprise and take into account the endogenous (internal) and exogenous (external) factors are considered. The dependence of the market value of enterprise (RVP) on the stages of its development is considered. The mechanism of business (enterprise) value management is presented on the basis of the concept of Value-based management, which covers the activities of the enterprise at all levels and contributes to the achievement of the strategic goal - maximizing the value of the business depending on the system characteristics, which have a cyclical nature of strategic and tactical management decisions based on a system of interrelated performance indicators and standards. Recommended for value maximization enterprises to implement the concept of Value-Based Management (VBM), which makes it possible to predict the occurrence of certain events and prepare predictable alternative solutions.*

***Key words:** enterprise value, profit, valuation, management efficiency, concept of value-oriented management (VBM), enterprise value maximization.*

JEL Classification: G300; G32 0.

Постановка проблеми. Для успішного розвитку підприємства в конкурентних умовах керівникам потрібно розробити фінансово-економічну стратегію, яка сприятиме досягненню стратегічної мети. Динамічний розвиток економіки вимагає наявності не тільки фінансово-економічної стратегії, а й механізмів управління вартістю бізнесу у поєднанні із системою вартісних оцінок пропонованих стратегій, внаслідок чого на передній план виходить концепція управління вартістю підприємства. Ця концепція передбачає, що вартість підприємства повинна бути спрямована на забезпечення зростання її ринкової вартості та сприяти отриманню доходу від залучених інвестицій. Водночас це може бути курсовий грошовий дохід від продажу акцій або курсовий негрошовий дохід, що проявляється через зростання цінності (вартості) чистих активів та суми власного капіталу.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання управління вартістю підприємства стали предметом дослідження багатьох науковців. Так, питаннями оцінки вартості підприємства з позицій методологічної оцінки займалися О. Власюк [1], Л. Гевлич [2], С. Ковальчук, О. Гродовський [3], О. Стащук [4] та інші. Застосування міжнародних підходів до проведення оцінки вартості підприємства розглядала у своїх працях Т. Момот, звертаючи увагу на те, що міжнародний досвід сприятиме успішній діяльності підприємств в умовах складного макроекономічного середовища [5]. Потребу у впровадженні алгоритму комплексної оцінки вартості підприємства популяризують у своїх дослідженнях О. Калініна [6], О. Мілінчук [7], О. Мозенков [8], В. Моїсєєв [9]. Науковці ґрунтують свої дослідження на використанні доходного підходу при управлінні вартістю підприємства та розкривають переваги й недоліки реалізації цього методу. Питаннями визначення вартості бізнесу займалися також Г. Глинська [10], І. Боярко, О. Панченко та Н. Приймак [11], М. Корягін, М. Чік та А. Любенко [12]. Уваги заслуговують праці польських вчених у напрямі дослідження процесів управління вартістю підприємства. Зокрема, П. Васнєвський [13] розглядав цей процес як інструмент контролю за його діяльністю. Б. Возняк-Собчак пов'язувала цей процес із використанням контролінгу та описувала ланцюги створення вартості підприємства [14].

Відокремлення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на наявний масив досліджень та публікацій, загальний рівень теоретико-методологічної бази з управління вартістю підприємства є недостатнім. Зокрема, додаткового дослідження потребують чинники, що впливають на вартість підприємства та на ефективність його діяльності. Також існує необхідність пошуку дієвих механізмів управління вартістю підприємства з використанням актуальних сучасних концепцій.

Мета дослідження. Тому виникає потреба за результатами існуючих досліджень здійснити обґрунтування важливості визначення вартості підприємства як показника його ефективності та встановити чинники, що впливають на вартість підприємства та на ефективність його діяльності.

Основний матеріал. У сучасних умовах господарювання ефективність діяльності підприємства залежить насамперед від взаємодії із зовнішнім середовищем та процесу визначення критеріїв ефективності. Від того який процес визначення критеріїв ефективності буде використаний залежить достовірність одержаної інформації, її оцінка та прибутковість підприємства. Такий підхід пояснюється певними соціально-економічними критеріями, зокрема: підприємці постійно шукають шляхи оптимізації ресурсів за рахунок зниження витрат та зростання надходжень; одержання прибутку підприємцем сприяє зростанню загального благополуччя країни; максимізація підприємницького прибутку передбачає систему регулювання ринку внаслідок чого довгострокове розміщення ресурсів відбувається у відповідності до суспільних потреб.

Отримання прибутку у певному періоді не гарантує його одержання у наступному періоді через те що в умовах динамічного розвитку зовнішнього середовища підприємець повинен обирати різні критерії прибутковості, що підтверджується й еволюцією показників ефективності управління вартістю підприємства, які знайшли своє відображення у певних моделях [15]:

– модель Дюпона (Du Pont Model), рентабельність інвестицій (ROI, Return on investment), початок XX ст.;

– розрахунок прибутку на акцію (EPS, Earnings per share) як відношення ціни акції до прибутку (R/E), 70-ті рр. XX ст.,

– рентабельність акціонерного капіталу (ROE, Return on equity), рентабельність чистих активів (RONA, Return on net assets), співвідношення ринкової та балансової вартості акцій (P/BV), надходження грошового потоку (Cash Flow), 80-ті рр. XX ст.,

– економічна додана вартість (EVA, Economic value added), ринкова додана вартість (MVA, Market value added), грошовий потік на інвестований капітал (CFROI, Cash flow return on investment), показник сукупності акціонерної дохідності (TSR, Total shareholders return), акціонерна вартість (SVA, Shareholders value added), система збалансованих індикаторів/показників (BSC, Balanced Scorecard), прибуток до виплати відсотків, податків та амортизації (EBITDA, Earnings interest, taxes, depreciation and amortization), 90-ті pp. XX ст.,

– фундаментальна, ринкова та інвестиційна вартості підприємства (Vp), початок XXI ст.

В умовах невизначеності (карантинні обмеження, війна, природні катаклізми тощо) управління вартістю підприємства стає ще більш складним процесом у розрізі аналізу статистичних показників діяльності та їх оцінки. Тому максимізація вартості підприємства є найбільш оптимальним критерієм для визначення ефективності діяльності та демонструє сукупну характеристику фінансових показників, у яких зацікавлені стейкхолдери. Тож максимізація вартості підприємства склала підґрунтя для реалізації концепції вартісно-орієнтованого управління (VBM, Value Based Management), яка найбільш широко враховує всю інформацію про діяльність та дає можливість передбачити настання певних подій та підготувати прогнозовані альтернативні рішення. Будуючи прогнозовані альтернативні рішення потрібно мати нормативні значення із визначенням нижніх та верхніх границь, а також інтегральний критерій з субкритеріями (прибуток, ліквідність, ризики). Обиратиметься те альтернативне рішення, яке дасть більший приріст вартості підприємства та вписується у стратегічні плани. Щоб стратегічні плани були осяжними, необхідно розрізняти чинники, що впливають на вартість підприємства, які б враховували ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні) фактори вартості (рис. 1).

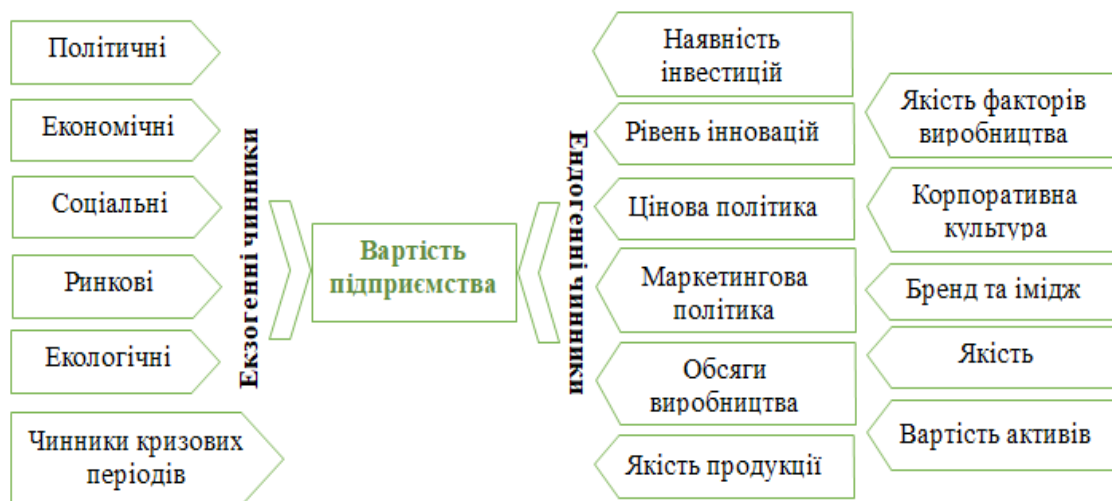


Рисунок 1. Чинники, що впливають на вартість підприємства

Джерело: складено автором

До екзогенних чинників належать ті, що впливають на підприємство незалежно від рівня розвитку менеджменту, але на які підприємство не може не реагувати, – обмеження на певні види бізнесу (наприклад, акциз), фінансові ризики (наприклад, неповернення кредитів), політичні зміни (наприклад, війна).

До ендогенних чинників належать ті, що залежать від рівня сформованого менеджменту та залежать від специфіки діяльності самого підприємства (ділова репутація, темпи зростання прибутку, кваліфікація персоналу, рівень залученості інвестицій та новітніх технологій, рівень інноваційності підприємства тощо).

Отже, екзогенні та ендогенні чинники мають вплив на інтегральний фінансовий показник вартості підприємства та посідають ключове місце в процесі стратегічного управління, де вартість чистих активів показує за якою ціною може бути продане підприємство як майновий комплекс, що приносить дохід (DCF, Discount cash flow).

Застосовуючи концепцію вартісно-орієнтованого управління (VBM, Value Based Management), на думку А. Турило [16], варто звернути увагу на етапи економічного розвитку підприємства, яке оцінюється, так як від цього залежить його ринкова вартість (РВП).

На етапі створення підприємства РВП > 0, оскільки впливаються кошти на його розвиток і відповідно розмір більший за «0».

На етапі розвитку підприємства до моменту ліквідації:

– якщо відбувається зростання величини ринкової вартості:

$RBP(t) > RBP(t-1)$;

– якщо незмінна величина ринкової вартості:

$RBP(t) = RBP(t-1)$;

– якщо відбувається зменшення величини ринкової вартості:

$RBP(t) < RBP(t-1)$.

На етапі ліквідації підприємства $RBP = 0$, оскільки підприємство припиняє свій розвиток або переходить у володіння нового власника, який відповідає за критерії:

– максимальної ринкової вартості підприємства ($RBP(t_i)$) у певний період (t) при i -му сценарію його розвитку: $RBP(t_i) \rightarrow \max$;

– критерій оптимального зростання ринкової вартості підприємства ΔRBP_t у період між (t) та ($t-1$) при i -му сценарію його розвитку:

$\Delta RBP_t (t-1)_i = (RBP_t - RBP (t-1)_i) \rightarrow \max$

Незалежно від того на якому етапі розвитку перебуває підприємство, воно потребує дієвого механізму управління вартістю бізнесу (підприємства), у межах якої застосовуватимуться аналітичні моделі його оцінки (рисунок 2).

Представлена модель механізму управління вартістю бізнесу (підприємства) (рис. 2) передбачає наявність стратегічної цілі (максимізація вартості бізнесу) та цілей, які є похідними від неї (фінансово-інвестиційні, організаційні, виробничі, інноваційні, маркетингові), а також інших елементів таких як: принципи та функції розвитку, а також технологій управління вартістю бізнесу (методів, інструментів та моделей оцінки). Усі перелічені елементи мають різну природу виникнення (матеріальну та нематеріальну), враховують економічний потенціал підприємства, сприяють оцінці ефективності його діяльності та вирішенню конфліктних ситуацій шляхом встановлення вартості підприємства та отримання прибутку від інвестованого капіталу. Тобто відбувається реалізація концепції вартісно-орієнтованого управління, так званої концепції Value-based management, яка охоплює діяльність підприємства на всіх рівнях та сприяє досягненню стратегічної цілі – максимізації вартості бізнесу в залежності від системних характеристик, які мають циклічний характер стратегічних та тактичних управлінських рішень, що базуються на системі взаємопов'язаних показників ефективності та нормативах.

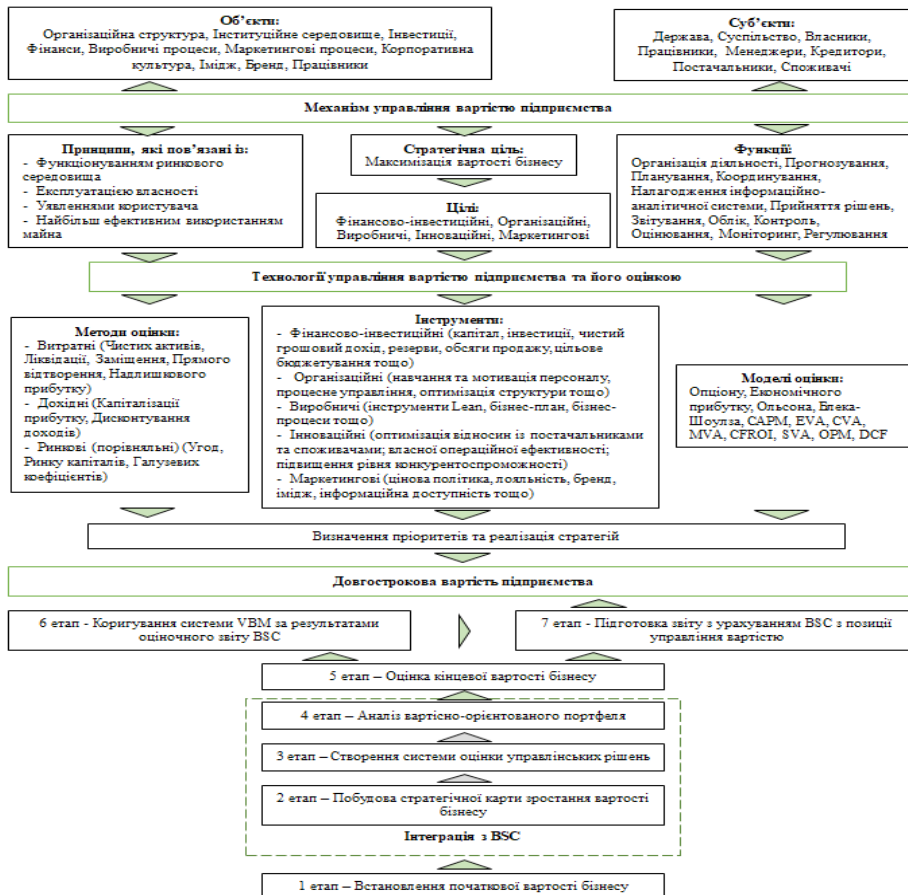


Рисунок 2. Механізм управління вартістю бізнесу (підприємства) на засадах концепції Value-based management

Джерело: розроблено автором

Висновки. Перебуваючи на певному етапі свого розвитку підприємство має власну вартість, яка може змінюватися в залежності від змін, що відбуваються у мікро- або макро-середовищі. Успішність механізму управління вартістю бізнесу (підприємства) на засадах концепції Value-based management залежить від правильності визначених пріоритетів та реалізації стратегій результатом яких є довгострокова вартість бізнесу.

Концепція Value-based management дає можливість здійснити оцінку потенційних можливостей подальшого розвитку підприємства та сприяє зростанню рівня його інвестиційної привабливості. Тому для підприємства важливо не тільки отримати прибуток, а й максимізувати його вартість як бізнес-структури, що є універсальною системою, яка потребує постійних активних взаємоузгоджених управлінських рішень.

Список літератури

1. Власюк О. Т. Теорія і практика економічної безпеки в системі науки про економіку. Аналітична доповідь. Київ, 2008. 48 с.
2. Гевлич Л. Л. Стратегічна діагностика підприємства: монографія. Донецьк : ТОВ Юго-Восток, ЛТД, 2007. 199 с.
3. Ковальчук С. В., Гродовський О. В. Інноваційна парадигма формування економічної стратегії підприємств: монографія. Хмельницький, ХНУ, 2010. 223 с.
4. Стащук О. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємства. Економіка та суспільство. 2022. №42. С. 42-62. DOI : <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-62>
5. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія. Харків: ХНАМГ, 2006. 380 с.
6. Калініна О. М., Божко Е. А. Оцінка вартості підприємства в сучасних умовах. Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. 2010. №2 (10). С. 43-50.
7. Мілінчук О. В. Управління вартістю підприємств: управління та адміністрування. Основи методології доходного підходу. Вісник Житомирського державного технологічного університету. Економічні науки. 2009. №1 (47). С. 185-194.
8. Мозенков О. Проблеми застосування вартісних показників для оцінки діяльності та прогнозування розвитку підприємств з корпоративними правами. Економіст. 2021. №6. С. 54-59.
9. Моїсєєв В. В. Вартість компанії: сутність та особливості визначення. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2023. №1-2 (302-303). С. 120-126.
10. Глинська Н. Я. Напрями оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання. Вісник національного університету «Львівська політехніка». 2007. №594. С. 28-32.
11. Боярко І., Панченко О., Приймак Н. Оцінка прийнятних та граничних значень факторів ринкової вартості в системі вартісно-орієнтованого менеджменту. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2023. 3(50). С. 140–150. DOI : <https://doi.org/10.55643/fcaptp.3.50.2023.4092>.
12. Корягін М., Чік М., Любенко А. Ризики у процесі оцінки вартості підприємства. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2022. 6(41). С. 161-172. DOI : <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v6i41.251427>
13. Waśniewski P. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jako naezędzie sterowania jego działalnością. Studia i prace wydziału nauk ekonomicznych i zarządzania, 21. URL: http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/sip/sip21-2011/SiP-21-9.pdf (дата звернення 15.09.2023)
14. Woźniak-Sobczak Barbara. Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa z wykorzystaniem metody controllingu. URL : https://www.ue.katowice.pl/fileadmin/user_upload/wydawnictwo/SE_Archiwalne/SE_37/12.pdf (дата звернення 15.09.2023)
15. Петруха С. В., Петруха Н. М. Економічна стратегія промислових підприємств: методологія, теорія, практика (Частина 1). Ефективна економіка. 2013. №2. URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1786> (дата звернення 16.09.2023).
16. Турило А. М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку. Фінанси України. 2019. №5. С. 95-100.

References

1. Vlasiuk, O. T. (2008). Teoriia i praktyka ekonomichnoi bezpeky v systemi nauky pro ekonomiku [Theory and Practice of Economic Security in the System of Economic Science]. Analitichna dopovid. Kyiv. [In Ukrainian].
2. Hevlych, L. L. (2007). Stratehichna diahnostyka pidpriemstva [Strategic diagnostics of the enterprise]: monohrafiia. Donetsk : TOV Yuho-Vostok, LTD. [In Ukrainian].
3. Kovalchuk, S. V., Hrodovskiy, O. V. (2010). Innovatsiina paradyhma formuvannia ekonomichnoi stratehii pidpriemstv [Innovative Paradigm of Formation of Economic Strategy of Enterprises]. Khmelnytskyi, KhNU. [In Ukrainian].
4. Stashchuk, O. (2022). Vartisno-oriientovane upravlinnia finansamy pidpriemstvamy [Value-oriented financial management of enterprises]. Ekonomika ta suspilstvo, 42, 42-62. DOI : <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-> [In Ukrainian].
5. Momot, T. V. (2006). Vartisno-oriientovane korporativne upravlinnia: vid teorii do praktychnoho vprovadzhennia [Value-Oriented Corporate Governance: From Theory to Practical Implementation]: monohrafiia. Kharkiv: KhNAMH. [In Ukrainian].
6. Kalinina, O. M., Bozhko, E. A. (2010). Otsinka vartosti pidpriemstva v suchasnykh umovakh. [Valuation of the enterprise in modern conditions]. Ekonomika ta upravlinnia pidpriemstvamy mashynobudivnoi haluzi: problemy teorii ta praktyky, 2 (10), 43-50. [In Ukrainian].
7. Milinchuk, O. V. (2009). Upravlinnia vartisti pidpriemstv: upravlinnia ta administruvannia. Osnovy metodolohii dokhodnoho pidkhodu [Enterprise Value Management: Management and Administration. Fundamentals of the Income Approach Methodology]. Visnyk ZhDTU, 1 (47), 185-194. [In Ukrainian].
8. Mozenkov, O. (2021). Problemy zastosuvannia vartisnykh pokaznykiv dlia otsinky diialnosti ta prohnozuvannia rozvytku pidpriemstv z korporativnymy pravamy [Problems of Application of Cost Indicators for Evaluation of Activity and Forecasting of Development of Enterprises with Corporate Rights]. Ekonomist, 6, 54-59. [In Ukrainian].
9. Moiseiev, V. V. (2023). Vartist kompanii: sutnist ta osoblyvosti vyznachennia [The value of the company: the essence and features of the definition]. Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu. 1-2 (302-303), 120-126. [In Ukrainian].
10. Hlynska, N. Ya. (2007). Napriamy otsiniuvannia rynkovoї vartosti pidpriemstva yak ob'ekta dlia pohlynannia [Directions for assessing the market value of the enterprise as an object for absorption]. Visnyk natsionalnoho universytetu "Lvivska politekhnikha", 594, 28-32. [In Ukrainian].
11. Boiarko, I., Panchenko, O., Pryimak, N. (2023). Otsinka pryiniatnykh ta hranychnykh znachen faktoriv rynkovoї vartosti v sstemi vartisno-oriientovanoho menedzhmentu [Estimation of acceptable and marginal values of market value factors in the system of value-oriented management]. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 3(50), 140–150. URL : <https://doi.org/10.55643/fcaptop.3.50.2023.4092>. [In Ukrainian].
12. Koryagin, M., Chik, M., Lyubenko, A. (2022). Risks in the process of enterprise valuation. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 6(41), 161-172. URL : <https://doi.org/10.18371/fcaptop.v6i41.251427> [In Ukrainian].
13. Waśniewski P. Enterprise value management as a tool for controlling its activities. Studies and works of the faculty of economic sciences and management, 21. URL: http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/sip/sip21-2011/SiP-21-9.pdf [In Polish].
14. Woźniak-Sobczak Barbara. Enterprise value management using the controlling method. Retrieved from : https://www.ue.katowice.pl/fileadmin/user_upload/wydawnictwo/SE_Archiwalne/SE_37/12.pdf [In Polish].
15. Petrukha, S. V., Petrukha, N. M. (2013). Ekonoichna stratehiiia promyslovykh pidpriemstv: metodolohiia, teoriia, praktyka (Chastyina 1) [Economic Strategy of Industrial Enterprises: Methodology, Theory, Practice (Part 1)]. Efektyvna ekonomika, 2. Retrieved from : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1786> [In Ukrainian].
16. Turylo, A. M. (2019). Otsinka vartosti pidpriemstva v systemi finansovo-ekonomichnoi stratehii yoho rozvytku [Estimation of the value of the enterprise in the system of financial and economic strategy of its development]. Finansy Ukrainy, 5, 95-100. [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 20.10.2023

Прийнята до публікації 24.10.2023