

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК КРИТЕРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ

Н. С. Педченко, д-р екон. наук, професор

*Інститут економіки, управління та інформаційних технологій
ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»,
вул. Ковалю, 3, м. Полтава, 36014, Україна
E-mail: pedchenko_ns@ukr.net*

У статті досліджено інструменти фінансового контролінгу, засновані на використанні вартості підприємства як критерію ефективності його діяльності, та розкрито їх значення у контексті реалізації фінансової стратегії на підприємстві. Обґрунтовано доцільність застосування економічної доданої вартості як критерію ефективності діяльності підприємства в системі фінансового контролінгу.

***Ключові слова:** фінансовий контролінг, економічна додана вартість, стратегічне управління.*

Постановка проблеми. Управління підприємством – це процес прийняття та втілення рішень, які ґрунтуються на співставленні власного ресурсного потенціалу з можливостями та загрозами зовнішнього середовища. У сучасних умовах зовнішнє середовище стає все більш складним та динамічним, це потребує від системи управління підприємством пошуку шляхів підвищення реакції на динаміку ринку та поведінку конкурентів. Інноваційний розвиток і динаміка зовнішнього середовища призводять до того, що сучасні підприємства перетворюються на все складніші системи. Для забезпечення керованості таких систем необхідно впровадження системи фінансового контролінгу, яка дозволить забезпечити своєчасне та ефективне прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень. Однак, недостатньо дослідженими залишаються інструменти фінансового контролінгу, а також виникає необхідність їх використання для удосконалення методики фінансового контролінгу на підприємстві, що і обумовлює актуальність обраної теми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Контролінг включає збір і обробку інформації для прийняття управлінських рішень, здійснення функцій контролю відхилень фактичних показників діяльності підприємства від планових, а також підготовку рекомендацій для ухвалення управлінських рішень. Координуючи, інтегруючи і направляючи діяльність всієї системи управління підприємством на досягнення поставлених цілей, контролінг виконує функцію «управління підприємством» і є синтезом планування, обліку, контролю, економічного аналізу, організації інформаційних потоків тощо.

Дослідження підходів до організації фінансового контролінгу викладено у працях Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. Муррина [1], Е. Маєра та Р. Манна, Д. Хана, Х. Хунгепберга [2], Дж. К. Шима, Дж. Г. Сигела [3], також вивчається російськими та українськими вченими, а саме І. Бородушком, Е. Васильєвою [4], І. Боярко [5], А. Кармінським, М. Оленевим, А. Примаком [6], М. Пушкарем [7] та ін., однак потребує додаткової конкретизації сутності та характеристика нових інструментів фінансового контролінгу, заснованих

на використанні вартості підприємства як критерію ефективності його діяльності.

Постановка завдання. Метою даної статті є дослідження інструментів фінансового контролінгу, заснованих на використанні вартості підприємства як критерію ефективності його діяльності.

Результати. Фінансовий контролінг, перебуваючи на перетині обліку, інформаційного забезпечення, контролю та координації, займає особливе місце в управлінні підприємством: він з'єднує всі ці функції, інтегрує та координує їх, причому не замінює управління підприємством, а тільки переводить його на якісно новий рівень. Провідною метою фінансового контролінгу є орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників при мінімізації ризику і збереженні ліквідності та платоспроможності підприємства.

Переорієнтація на максимізацію вартості зумовила появу «вартісних» технологій управління (Value Based Management), які в даний час трансформувалися в інтегровану концепцію управління компанією за вартістю, що ґрунтується на фундаментальних результатах теорії корпоративних фінансів і методах стратегічного менеджменту. Мета максимізації вартості дозволяє компанії перетворити розрізнені напрями бізнесу, різні процеси і роз'єднаних співробітників на єдине ціле, направивши кожен ланку організаційного ланцюжка на досягнення поставленої мети – максимізацію вартості компанії.

Максимізація вартості компанії є пріоритетом номер один для фінансових менеджерів. Власники і інвестори мають бути упевнені в успішній реалізації стратегії і створенні доданої вартості бізнесу.

Сьогодні багато фінансових менеджерів цікавить питання технології розрахунку доданої вартості підприємства, а саме яким показником вона вимірюється.

Традиційно показник прибутку є первинним при аналізі успіхів діяльності компанії. Проте бухгалтерська інформація заснована на рішеннях, прийнятих керівництвом і задекларованих в обліковій політиці підприємства. На практиці рідко зустрічається однакова облікова політика, оскільки будь-який бізнес є специфічним. Саме тому по показнику прибутку досить складно оцінити перспективи розвитку підприємства.

Для оцінки вартості бізнесу можуть використовуватися різні моделі. Наприклад, SVA (Shareholders Value Added) – додана акціонерна вартість, MVA (Market Value Added) – додана ринкова вартість, EVA (Economic Value Added) – економічна додана вартість, CFROI (Cash Flow Return on Investments) – повернення грошового потоку на інвестиції і ряд інших. Орієнтація на ту або іншу модель суттєво залежить від специфіки бізнесу, капіталоемності виробництва, ситуації в галузі та інших чинників.

За оцінками більшості фахівців, EVA – найбільш універсальний вартісний показник ефективності бізнесу. Він може бути розрахований не лише для підприємств, акції яких котируються на ринку, але і для закритих компаній.

Використання EVA як критерію ефективності діяльності підприємства в системі фінансового контролінгу обумовлюється такими положеннями:

- максимізація вартості є головною метою господарюючого суб'єкта, що відповідає цільовій орієнтації на повне використання його економічного потенціалу та стале відтворення вартості;

– безперервність процесу виробництва та реалізації продукції залежать від наявного економічного потенціалу, ефективне використання якого, відповідно, характеризується безперервним розширеним відтворенням вартості;

– позитивний результат зміни вартості в майбутньому є ознакою оптимальності прийнятих управлінських рішень, що дозволяє достовірно оцінювати ефективність використання резервів економічного потенціалу;

– вартість в найбільшій мірі пов'язана з чистим грошовим потоком;

– вартість господарюючого суб'єкта є інтегральним показником, який залежить від багатьох чинників, які впливають на результативність фінансово-господарської діяльності, а саме: майнового потенціалу (довгострокових і поточних операційних активів, неактивованих позицій майна) та вартості капіталу; потенціалу ефективності (складу та структури доходів і витрат, величини отриманого чистого прибутку); потенціалу фінансових можливостей (накопиченого власного капіталу, зобов'язань та вартості капіталу);

– вартість підприємства – обмежена величина, зменшення якої обумовлено, насамперед, дією зовнішніх чинників (ризиками та невизначеністю), що обумовлює необхідність сценарних розрахунків для різних станів системи чинників у межах фінансового контролінгу.

У щорічних звітах західних компаній практично завжди зустрічається показник EVA. Економічна додана вартість є своєрідним індикатором якості управлінських рішень. Постійна позитивна величина показника EVA свідчить про збільшення вартості компанії, тоді як негативна – про її зниження.

Економічна додана вартість – це досить універсальний показник, який можна використовувати для фінансового аналізу, управління і оцінки вартості компанії. Це, по суті, індикатор прибутковості, якому не властиві недоліки показників, що використалися до сьогоднішнього дня в цих цілях. Річ у тому, що класичними показниками для виміру прибутковості компанії є різні показники рентабельності (ROE, ROI тощо), розраховані на основі бухгалтерських даних за підсумками господарської діяльності. Ці показники мають ряд недоліків:

– за допомогою законних бухгалтерських прийомів можна штучно збільшити або зменшити розмір показуваного прибутку;

– бухгалтерські показники не відображають тимчасову вартість грошей і, перш за все, ризики інвесторів;

– показники рентабельності конкретної компанії в недостатній мірі корелюють з вартістю її акцій на ринку капіталів, що може ввести в оману осіб, що приймають рішення відносно розвитку даної компанії.

У свою чергу, поява показника EVA була викликана потребою знайти такий економічний показник, який би:

– відображав тісний зв'язок з вартістю акції, що встановлюється за допомогою статистичних методів;

– давав можливість використовувати найбільший об'єм інформації з бухгалтерського обліку, включаючи показники, розраховані за даними бухгалтерського обліку (для спрощення розрахунків);

– давав оцінку вартості компанії з врахуванням чинника ризику.

Звідси витікає подвійна природа показника EVA – його можна використовувати як інструмент як фінансового аналізу, так і оцінки компанії.

Показник EVA розглядається як інструмент управління компанією, яка ставить основною метою створення і збільшення своєї ринкової вартості. Слід зазначити, що показник EVA не обов'язково призводить до збільшення вартості компанії. Зниження вартості разом з одночасним збільшенням показника EVA може статися, якщо:

- збільшення показника EVA в звітному періоді було досягнуте як пріоритетна мета перед досягненням надприбутку в довгостроковій перспективі;
- показник EVA збільшується, але при зростаючих капітальних витратах (наприклад, в результаті зростання ризику). При перерахунку майбутніх значень показника EVA в поточну вартість може статися зниження приведеної вартості майбутніх EVA і, тим самим, вартості компанії.

Показник EVA досить практичний, його легко пояснити нефінансовим менеджерам і рядовим працівникам на прикладі щоденних операцій. В результаті цього кожна людина в компанії починає розуміти, що гроші, заморожені в запасах і дебіторській заборгованості, не є безкоштовними, і витрати, пов'язані з їх використанням, будуть віднесені на ваш же підрозділ. Багато західних компаній використовують показник EVA при розробці системи мотивації. Внаслідок її впровадження менеджери стають зацікавленими не лише в короткострокових результатах, але і в довгостроковому процвітанні бізнесу, що є заповітною мрією будь-якого інвестора.

При розрахунку показника EVA для структурного підрозділу (або для конкретного проекту) необхідно не лише визначити долі активів, що ним використовуються, але і коректно розрахувати собівартість. Її формують прямі і непрямі витрати, пов'язані з конкретним об'єктом обліку (структурним підрозділом, продуктом або напрямом бізнесу). Причому прямі витрати (Operating Direct Cost) врахувати досить просто, а з розрахунком непрямих витрат (Overheads) можуть виникнути певні труднощі. Як правило, вони викликані методикою розподілу накладних витрат за центрами відповідальності. Аби вирішити ці проблеми доцільно використовувати бюджетування.

Слід зазначити, що для визначення прогнозованої EVA необхідно на підприємстві розробляти та впроваджувати систему бюджетів, зорієнтованих на планування фінансових результатів та ліквідності.

Отже, виникає необхідність визначити роль, яку відіграє показник економічної доданої вартості в оцінці ефективності діяльності підприємства:

- EVA виступає як інструмент, що дозволяє виміряти дійсну прибутковість підприємства, а також управляти їм з позиції його власників;
- EVA – це також інструмент, що показує керівникам підприємства яким чином вони можуть вплинути на прибутковість;
- EVA відбиває альтернативний підхід до концепції прибутковості (перехід від розрахунку рентабельності інвестованого капіталу), вимірюваної в процентному вираженні, до розрахунку економічної доданої вартості, вимірюваної в грошовому вираженні);
- EVA виступає інструментом мотивації менеджерів підприємства;
- EVA підвищує прибутковість в основному за рахунок поліпшення використання капіталу, а не за рахунок напрямку основних зусиль на зменшення витрат на користування капіталом.

Таким чином, можна припустити, що використання показника EVA в фінансовому контролінгу буде сприяти підвищенню якості оцінки ефективності діяльності українських підприємств.

Процес управління вартістю підприємства на основі метода економічної доданої вартості припускає не просто розрахунок вартості компанії й величини економічної доданої вартості, а управління зміною вартості. Метою управління вартістю є максимізація вартості компанії за рахунок безперервного зростання економічної доданої вартості. А способом управління вартістю – управління факторами, що впливають на вартість компанії.

Основний принцип управління вартістю за методом економічної доданої вартості наступний: необхідно управляти EVA таким чином, щоб вона постійно зростала й забезпечувала ріст вартості компанії. Для цього потрібно управляти факторами, що впливають на результат – EVA.

На результати діяльності компанії впливає величезна безліч різних факторів. Їх можна класифікувати як фактори зовнішнього й внутрішнього середовища. Перші впливають на результати діяльності компанії ззовні, останні зсередини. Мабуть самий відповідальний момент при організації процесу управління вартістю – це виявлення ключових факторів.

Внутрішніми факторами, що впливають на вартість, можуть виступати такі:

- темпи росту продажів продукції (послуг) компанії;
- темпи росту основних статей балансу й звіту про фінансові результати;
- темпи зростання чистого прибутку;
- норма прибутковості власника (акціонера, інвестора) та інші.

Зовнішніми факторами, що впливають на вартість, можуть виступати:

- рівень інвестиційних, маркетингових, фінансових, виробничих і організаційних ризиків компанії;
- зміна вартості позикового капіталу (процентної ставки за кредитами);
- зміна податкових ставок та інші.

Основним стратегічним завданням менеджменту є збільшення вартості бізнесу. Тому завдання ефективного управління EVA зводяться до того, щоб забезпечити стабільне позитивне значення цього показника. Його позитивна динаміка означає, що бізнес компанії розвивається більш ефективно, ніж ринок у цілому. Отже, при зростанні EVA підвищується інвестиційна привабливість даної компанії. І навпаки, якщо спостерігається стійка динаміка до зниження показника EVA, то можна говорити про зменшення вартості фірми й падіння до неї інтересу зовнішніх інвесторів.

Впровадження моделі EVA починається з ранжування об'єктів управління за ступенем їхнього впливу на розрахунковий показник EVA. Для оцінки ступеня впливу того або іншого показника використовується ваговий аналіз – визначається, наскільки зміниться значення EVA при зміні на 1 відсоток одного з параметрів (при фіксованому значенні всіх інших). Далі кожному об'єкту управління привласнюють відповідні вагові коефіцієнти. Для одних напрямків бізнесу більше сильний вплив може робити збільшення темпів і обсягів продажів, для інших – більше ефективно управління активами й зниження поточних операційних витрат і т.д.

Ми пропонуємо реалізацію моделі управління на основі EVA здійснювати поетапно.

На першому етапі необхідно розробити довгострокову стратегію на основі оцінок перспектив розвитку підприємства. Для цього варто проаналізувати альтернативні стратегії й вибрати найбільш оптимальну з них. Обрана стратегія розвитку підприємства повинна постійно аналізуватися на предмет її відповідності поточній ринковій ситуації.

На другому етапі менеджери повинні прийти до усвідомлення ідеології EVA. Досить часто вони орієнтуються на короткострокові завдання, наприклад, на збільшення прибутку в поточному періоді. При цьому вони не відслідковують ефективність використання ресурсів, в які вкладений основний капітал власників компанії. Необхідно, щоб менеджмент компанії чітко усвідомлював той факт, що в операційній роботі використовується акціонерний капітал, що має певну вартість. Її величина не повинна бути нижче середньоринкової прибутковості по даному сегменту ринку. Інакше кажучи, потрібно прагнути до того, щоб у всіх циклах ділової активності рентабельність інвестованого капіталу була б не менше витрат на його залучення.

На третьому етапі розробляється розрахункова методологія й визначаються цільові індикатори (рентабельність інвестованого капіталу, коефіцієнти, що відбивають структуру капіталу компанії, показники ліквідності балансу, величина оборотного капіталу і т.д.). На даному етапі доцільно сформулювати розрахункові моделі основних параметрів, що беруть участь у формуванні EVA. Зокрема, необхідно визначити:

- методику розрахунку чистого прибутку з обліком всіх коригувальних показників (бази й коефіцієнтів розподілу накладних і загальнокорпоративних витрат і т.д.);
- методику розрахунку розміру капіталу з визначенням його оптимальної структури;
- мінімальний рівень прибутковості по структурним підрозділам (проектам, продуктам, напрямкам бізнесу);
- систему планування поточної діяльності й складання прогнозних бюджетів;
- систему мотивації й оцінки результатів роботи персоналу з метою їхньої орієнтації на підвищення значення EVA для всього підприємства в цілому.

На заключній стадії методології даної моделі управління здійснюється її впровадження в поточну операційну діяльність підприємства. Даний етап припускає усвідомлення менеджментом необхідності використання вартісного підходу до управління бізнесом. Одночасно із цим впроваджуються відповідні управлінські технології. Наприклад, система збалансованих показників, функціонально-вартісний аналіз, побудова бюджетних моделей на базі багатомірних аналітичних кубів тощо.

Висновки. Таким чином, одним із важливих інструментів удосконалення методики фінансового контролінгу на підприємстві є показник економічної доданої вартості, використання якого підвищить інвестиційну привабливість підприємства і буде одним із факторів підвищення ринкової вартості підприємства та курсу цінних паперів на фондовому ринку.

SUMMARY

THE VALUE OF AN ENTERPRISE AS A CRITERION FOR EVALUATING THE EFFECTIVENESS IN THE FINANCIAL CONTROLLING SYSTEM

N. S. Pedchenko, Dr. Economics, Professor

Poltava University of Economics and Trade,

3 Koval St., Poltava, 36014, Ukraine

E-mail: pedchenko_ns@ukr.net

In the article the instruments of financial controlling, based on the use value of the enterprise as a criterion for the effectiveness of its activities, are investigated. Its meaning in the context of the financial strategy of the company is disclosed. The feasibility of the using the economic added value as a criterion for the efficiency of the company in the financial system of controlling is substantiated.

Keywords: *financial controlling, economic value added, strategic management.*

РЕЗЮМЕ

СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ КАК КРИТЕРИЙ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЛИНГА

Н. С. Педченко, д-р экон наук, профессор

Институт экономики, управления и информационных технологий,

ВУЗ «Полтавский университет экономики и торговли»,

ул. Ковалю, 3, г. Полтава, 36014, Украина

E-mail: pedchenko_ns@ukr.net

В статье исследованы инструменты финансового контроллинга, основанные на использовании стоимости предприятия как критерия эффективности его деятельности, и раскрыто их значение в контексте реализации финансовой стратегии на предприятии. Обоснована целесообразность применения экономической добавленной стоимости в качестве критерия эффективности деятельности предприятия в системе финансового контроллинга.

Ключевые слова: *финансовый контроллинг, экономическая добавленная стоимость, стратегическое управление.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин; пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
2. Хан Д. Стоимостно-ориентированные концепции контроллинга / Д. Хан, Х. Хунгенберг : пер. с нем. / под ред. Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича и др. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 928 с.
3. Шим Дж. К. Методы управления стоимостью и анализа затрат / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел; пер. с англ. – М. : ИИД «Филинь», 1996. – 343 с.
4. Бородушко И. В. Стратегическое планирование и контроллинг / И. В. Бородушко, Э. К. Васильева. – СПб. : Питер, 2006. – 192 с.
5. Боярко І. М. Теоретико-методологічні аспекти стратегічного фінансового контролінгу / І. М. Боярко // Проблеми та перспективи ринково-орієнтованого управління підприємствами: теорія, методологія, практика / Національний університет «Києво-Могилянська академія». – Київ-Кривий Ріг : Видавництво «СТПРЕС», 2015. – С. 171-183.
6. Контроллинг в бизнесе. Методологические и практические аспекты построения контроллинга в организациях / А. М. Карминский, Н. И. Оленев, А. Г. Примаков, С. Г. Фалько. – 2-е изд. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 256 с.
7. Пушкар М. С. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту: монографія / М. С. Пушкар, Р. М. Пушкар. – Тернопіль : Карт-бланш, 2004. – 370 с.

Надійшла до редакції 26 жовтня 2015 р.