

УДК 336.12

Грищенко С. І., аспірант,
Київський національний університет
технологій та дизайну, м. Київ, Україна

ЕВОЛЮЦІЯ КОНЦЕПЦІЙ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ

Найбільш перспективним сучасним напрямом розвитку фінансового менеджменту більшість вчених вважають менеджмент, що базується на управлінні вартістю підприємства (компанії, фірми) або VBM-менеджмент (VBM – Value Based Management), в основі якого – ідеологія управління вартістю, сутність якої проявляється у зацікавленості вищого керівництва компанії у створенні вартості для акціонерів.

Система вартісно-орієнтованого управління набула поширення у відповідь на «незадоволеність економістів традиційною категорією бухгалтерської виручки в рамках управління прибутковістю акціонерів» [1, с. 10]. Її основоположниками є А. Раппапорт та Б. Стюарт [2, 3], які сформулювали основні положення теорії VBM. Послідовниками теорії А. Раппапорта стали: Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, А. Дамодоран, Г. Арнольд, Д. Мартін, Дж. В. Петі та інші, в тому числі українські вчені – Т.О. Завалій, Л.А. Костирко та Р.О. Костирко, О.О. Терещенко, О.О. Середа, М.В. Чорна. Кожний вчений зробив свій внесок в розвиток теорії вартісно-орієнтованого управління, що визначило особливості відповідних концепцій VBM, які узагальнено в табл. 1.

Аналізуючи особливості розвитку концепції вартісно-орієнтованого управління А.С. Вокалюк виокремлює три основні підходи: (1) класичний, сутність якого полягає у максимізації вартості для власників, узгодженні інтересів інвесторів і менеджерів; (2) підхід до управління на основі вартості для стейкхолдерів, який передбачає максимізацію вартості з урахуванням

інтересів як фінансових, так і нефінансових стейкхолдерів; (3) стратегічне вартісно-орієнтоване управління, що базується на оцінці вартості з урахуванням стратегічних перспектив розвитку підприємства [4, с. 163].

Таблиця 1

Наукові положення основних концепцій вартісно-орієнтованого управління (узагальнено автором за даними [2, 4, 6-10])

Представник	Особливості підходу
1	2
Альфред Раппапорт [2, 4]	Основними елементами концепції А. Раппапорта є: оцінювання; стратегія; фінанси і корпоративне управління. В основі підходу – додана акціонерна вартість SVA, яка визначається як різниця між оцінкою вартості в разі впровадження аналізованої стратегії розвитку компанії і базовою величиною вартості на поточний момент оцінювання. Виправданими вважаються лише ті витрати, які створюють додану вартість за умови, що рентабельність вкладень у відсотковому вираженні вище частки витрат на їх залучення.
Г. Арнольд [6]	Ключовими елементами концепції Г. Арнольда є: збереження добробуту акціонерів у довгостроковому періоді; створення вартості за умови, що віддача на вкладені кошти перевищує середньогалузеві показники; чітке уявлення менеджерів про якість виконання поставленого завдання, а саме – максимізацію вартості в довгостроковому періоді. Важливим є врахування зовнішніх показників, які повинні бути прозорими, нечисленними і надавати можливість достовірної оцінки потенціалу зростання вартості компанії. Вартість компанії ставиться в залежність від таких чинників: (1) збільшенням норми прибутковості на капітал; (2) залучення капіталу в перспективні напрями, які впливають на створення нової вартості; (3) відволікання капіталу з найменш ефективних напрямів, де потенціал створення вартості є найменшим; (4) досягнення (формування) конкурентних переваг і утримання позицій завдяки комплексу заходів системної дії; (5) побудова системи управління вартістю, орієнтованої на зниження ризику бізнесу за рахунок оптимального розподілу в компанії фінансових і інтелектуальних ресурсів, управління тимчасовим кон'юнктурним зменшенням норми прибутковості.
Д.Д. Мартін, Дж. В. Петі [7]	Вартісно-орієнтоване управління (VBM) «... означає низку інструментів управління, що використовуються для удосконалення діяльності компанії з метою підвищення акціонерної вартості. Капіталовкладення є успішними для акціонерів в тому випадку, якщо його інвестиції приносять прибуток». Згідно підходу вчених «Базовим принципом, що лежить в основі VBM є модель дисконтованих грошових потоків компанії. Вони дотримувалися того, що для успішного використання VBM, потрібно зв'язати між собою продуктивність і винагороду, а головним принципом, що лежить в основі використання VBM є вимірювання та винагородження діяльності зі створення акціонерної вартості, що в підсумку призведе до збільшення акціонерної вартості».

Продовження табл. 1

1	2
Т. Коупленд, Т. Коллер [8]	VBM – концепція, яка спрямована на якісне покращення стратегічних та оперативних рішень на усіх рівнях управління підприємством завдяки концентрації зусиль усіх осіб на факторах створення вартості
Д. Мак Таггарт [9]	Концепція VBM – це система переконань, принципів та процесів, поєднання яких сприяє досягненню компанією успіху у конкурентній боротьбі та боротьбі з інституційними імперативами зсередини. Поєднання цих переконань, принципів і процесів на засадах реалізації системного підходу є основою досягнення головної мети компанії.
Ф. Хаспес, Т. Нода та Ф. Балос [10]	VBM – управлінський підхід, який передбачає поєднання «... цілей, організаційних структур і систем, прискорених стратегічних і операційних процесів, а також оновлених практик управління ресурсами». Це, на думку вчених, призводить до «... оновлення корпорації, трансформування її культури в міру зміни поведінки на усіх рівнях».

В Україні систему вартісно-орієнтованого управління почали активно впроваджувати великі підприємства корпоративного сектора економіки, що пояснюється спрямованістю концепції VBM на вирішення таких завдань: оцінка альтернативних стратегій та конкретних програм в рамках цих стратегій для вибору найбільш оптимальних; оцінка операцій злиття, поглинання, відокремлення структурних одиниць, рекапіталізація, викуп акцій; використання методів управління на основі вартості для аналізу і визначення цільових нормативів ефективності діяльності компанії та її підрозділів; обмін інформацією з основними стейкхолдерами щодо показників вартості компанії [1, с. 11-12].

На користь використання концепції вартісно-орієнтованого управління свідчить також і світовий досвід, який показує, що компанії, які використовують у своїй практиці концепцію VBM мають перевагу над тими, які даний підхід не реалізують, завдяки таким чинникам [1, с. 12; 4, с. 162]: підвищенню прозорості операцій щодо створення та/або руйнування вартості бізнесу; вищому рівню зацікавленості працівників у створенні вартості та ефективнішому використанні ресурсів; збільшенню доходності акцій в порівнянні з іншими компаніями на ринку; більш ефективному інвестиційному

менеджменту; підвищенню ефективності бізнес-процесів; орієнтації на довгострокову, а не миттєву вигоду; консолідації зусиль усіх контрагентів заради підвищення вартості; зосередженню зусиль на ключових факторах вартості, що дозволяє вибудувати якісну систему управління бізнесом; постійному і максимально повному моніторингу діяльності компанії, що підвищує рівень забезпечення якості і ефективності управлінських рішень; можливості оптимального поєднання довгострокових і короткострокових цілей завдяки поєднанню показників вартості та прибутку; можливості визначення ключових показників вартості як індикаторів точок її зростання, враховуючи при цьому усі витрати і ризики ведення бізнесу; використанню системи матеріальної компенсації співробітникам компанії, узгодженої з розміром створеної кожним працівником вартості (саме ця особливість дозволяє позбутися проблеми концепції «агентських відносин»).

У той же час, концепція вартісно-орієнтованого управління має також і свої недоліки, серед яких вчені відзначають велику кількість показників і складність методик розрахунку, які використовуються [4, с. 163]. Це призводить до неточності розрахунків для компаній малого бізнесу через складність прогнозування грошових потоків; великі витрати, які пов'язані з імплементацією даної концепції в практику господарювання на підприємствах; складність розрахунків; складність переведення показників бухгалтерського обліку в економічні показники; складність вимірювання та практичного застосування ключових показників, які передбачаються теорією вартісно-орієнтованого управління.

Зазначене обумовлює необхідність для підприємств, які планують впроваджувати концепцію вартісно-орієнтованого управління в систему фінансового менеджменту, розроблення системи показників і методик їх оцінювання з урахуванням галузевої специфіки діяльності підприємств та інших чинників.

Література

1. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств: Навчальний посібник / Л.А. Костирко, О.О. Терещенко, Р.О. Костирко, О.О. Серeda. Сeвeрoдoнeцьк: вид-во СНУ ім. В. Дaлeя, 2019. 466 с.
2. Rappaport A. Creating shareholder value : The new standard for business performance, New York / A. Rappaport. N. Y. : The FreePress, 1998. 205 p.
3. Stewart G. Bennet. The Quest For Value: the EVA Management Guide. New York: Harper Business, 1991. 738 p.
4. Вокалюк А.С. Сучасна парадигма ціннісно-орієнтованого управління як інструмент інноваційно-інвестиційної реконфігурації бізнес-процесів підприємств-стейкхолдерів будівництва / Управління розвитком складних систем. 2020. № 42. С. 159-168. URL: <https://urss.knuba.edu.ua/files/zbirnyk-42/25.pdf>
5. Arnold G., Davies M. Value-Based Management : Context and Application. John Wiley & Sons : Chichester, UK, 2000. – 384 p.
6. Arnold, Glend. Tracing the development of value based management. Value Based Management. Context and Application / Glend Arnold – John Wiley & Sons: N.Y., 2000. 970 p.
7. Martin J.D. and Petty J.W., Value Based Management – The corporate response othe shareholder revolution, Harvard Business School Press, 2000, pp. 249.
8. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. (2005). Company value: assessment and management. 3rd ed., Rev. and add. / Trans. from English. Moscow: CJSC "Olymp-Business", 576.
9. Mc. Taggart, J.M., Kontes, P.W. & Mankins, M. (1994). The Value Imperative. NewYork, The Free Press, 367.
10. Boulos, F., Haspeslagh, P., Noda, T. (2001). Getting the value out of value-based management. INSEAD survey, 54.