

*Р.Г. ДОЛІНСЬКА*, професор, НТУ «ХП», Харків,  
*В.М. МІЛЬШИНА*, магістрант, НТУ «ХП», Харків.

## **ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА, ЧЛЕНА ІНДУСТРІАЛЬНОЇ ГРУПИ**

В статті досліджуються питання організації вартісно орієнтованого управління в рамках конгломератно диверсифікованої індустріальної групи підприємств.

В статье рассматриваются вопросы организации стоимостно ориентированного управления в рамках конгломератно диверсифицированной индустриальной группы предприятий.

In article are considered questions of the organization of value-based management in the case of the conglomerate diversified industrial group of companies.

**Постановка проблеми.** Реалії світової економіки проявляються в тому, що на сьогодні лише потужні фінансово-промислові групи (далі Групи) здатні забезпечити своєчасну модернізацію виробництва і конкурентоспроможність продукції на зовнішніх ринках. Характерною рисою сучасного етапу розвитку фінансово-промислових груп є їхня багатогалузева спрямованість, що дозволяє оперативно реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. Конгломератна диверсифікація, в свою чергу, значно ускладнює процедуру оцінки діяльності, узгодженого стратегічного управління і перерозподілу ресурсів для запровадження скоординованої політики корпоративного розвитку.

Негативно впливає на результати діяльності вітчизняних інтегрованих структур відсутність ефективних, послідовних процедур достовірної оцінки результатів взаємодії підприємств у складі Групи.

Поява концепції вартісно орієнтованого управління (VBM) привела до створення систем показників, орієнтованих на вартість, які дозволяють перетворити розрізнені напрямки бізнесу, процеси й завдання в єдине ціле шляхом створення організаційного ланцюжка управління, орієнтованого на збільшення вартості компанії.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Вартісно орієнтоване управління засноване на фундаментальних ідеях корпоративних фінансів і стратегічного управління. Першоджерелами вартісного підходу вважають наступні роботи відомих економістів: Copeland T., Murrin J. "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies"; A. Rappaport "Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance"; B. Stewart "The Quest for Value: A Guide for Senior Managers".

Ця ж проблематика широко представлена статтями, що публікуються російськими та українськими авторами: Івашковської І.В., Волкова Д.Л., Степанова Д.В., Михаліцької Н.Я., Терещенка О.О., Момота Т.В. та інших.

Однак питання науково-методичної розробки і впровадження показників оцінки діяльності підприємств конгломератно диверсифікованої групи мало досліджені в науковій літературі.

**Мета дослідження** – обґрунтувати вибір показників оцінки діяльності конгломератно диверсифікованого підприємства у складі індустріальної Групи, встановити фактори і взаємозв'язки показників, які дозволять забезпечити вартісно орієнтоване управління.

**Виклад основного матеріалу.** Основою ідеєю вартісно орієнтованого управління є постановка керівництвом Групи максимізації вартості як генеральної корпоративної мети та створення можливостей цілеспрямованого і систематичного управління процесами створення вартості.

Аналіз і узагальнення тенденцій розвитку вартісно орієнтованого управління дозволили виділити чотири методичних підходи до оцінки та управління вартістю: 1) за грошовими потоками (концепція А. Рапопорта Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Муррі); 2) за доданою вартістю чистого грошового потоку – CVA (концепція Т.Г. Левіса); 3) за економічною доданою вартістю (концепція Д.М. Стерна, Дж. Б. Стюарта, Д. Хана, Х. Хугенберга); за доданою ринковою вартістю (концепція Д.М. Стерна, Дж. Б. Стюарта, Д. Хана, Х. Хугенберга).

Волков Д.Л. вважає [1], що на вибір інтегрального показника оцінки приросту вартості бізнесу на рівні керівництва Групи впливає цілий ряд чинників, що характеризує: стратегію керівництва, зовнішнє і внутрішнє середовище організації, стан ринку, ключові компетенції, капіталоємність бізнесу і його оптимальний масштаб, невизначеність зовнішнього середовища, інтенсивність конкуренції. На наш погляд, свій вплив додатково здійснює розпорошеність міжнародних компаній, можливості внутрішнього і зовнішнього бенчмаркінгу і міжнародних порівнянь результатів діяльності підприємств спорідненої галузі з врахуванням значень факторів зміни цього показника. Слід зазначити, що показник економічної доданої вартості дозволяє здійснити оцінку вартості тих підприємств Групи, акції яких є мало ліквідними. Крім того, на недосконалому фінансовому ринку економічна додана вартість більш об'єктивно характеризує приріст вартості, ніж поточна ринкова вартість акцій компанії.

Стюарт і Штерн виділяють так звані 4Мпереваг від впровадження системи управління на підставі показника EVA® [2].

1. *Вимір* (Measurement). Система дозволяє створити систему оцінки діяльності компанії, яка найточніше виражає фактичну прибутковість компанії.

2. *Система управління* (Managementsystem). Система покриває увесь комплекс управлінських рішень, включаючи стратегічне планування, розміщення капіталу, придбання і продаж активів, встановлення цілей.

3. *Мотивація* (Motivation). Система винагороди на підставі показника EVA® дозволяє поєднати інтереси менеджерів і акціонерів.

4. *Стиль мислення* (Mindset). Впровадження системи управління і винагороди на підставі цього показника веде до зміни корпоративної культури.

Показник економічної доданої вартості (EVA) визначається за наступною формулою:

$$EVA = NOPAT_{adj} - WACC \times CE_{adj} = (ROIC_{adj} - WACC) \times CE_{adj}, \quad (1)$$

де  $NOPAT_{adj}$  (*Net Operating Profit After Taxes, adjusted*) – чистий операційний прибуток після стягнення податків, скорегований на величину зміни еквівалентів власного капіталу;

$WACC$  (*Weighted Average Cost of Capital*) – середньозважена вартість капіталу;

$CE_{adj}$  (*Capital Employed, adjusted*) – сума інвестованого капіталу з врахуванням еквівалентів власного капіталу;

$ROIC_{adj}$  – рентабельність перманентного капіталу (власного капіталу і догострокових зобов'язань).

Слід зазначити, що не існує загальноприйнятої думки щодо корегувань капіталу й прибутку компанії для розрахунку EVA. Деякі автори вважають, що здійснення корегувань є недоцільним [4]. Інші фахівці дотримуються думки, що врахування «еквівалентів власного капіталу» має бути максимальним [5]. Наприклад, на відміну від класичної концепції економічної доданої вартості (EVA) Стерна-Стюарта, *вміжнародному концерні DaimlerChrysler* при обчисленні доданої вартості не провадять ніяких **розрахункових корегувань**, щоб не відходити від основного принципу відповідності внутрішньої й зовнішньої звітності [3].

Стійке підвищення вартості підприємства обумовлюється зростаючими внесками у вартість. Збільшення внеску у вартість досягається або через більш високу **рентабельність** (що проявляється в збільшенні показника RONA) і/ або шляхом рентабельного розширення капітальної бази внаслідок росту бізнесу (що проявляється в перевищенні операційним прибутком витрат на залучення капіталу).

Звідси існує два **принципових способи** стійкого й тривалого підвищення вартості підприємства: шляхом збільшення рентабельності й рентабельного ро-

сту. Підприємницька діяльність полягає в тому, щоб використовувати обидві ці можливості.

При цьому **компоненти росту** набувають із погляду на майбутнє більше значення, ніж заходи щодо збільшення рентабельності, які скоріше обмежені або носять разовий характер (наприклад, програми раціоналізації).

При стратегічному й оперативному управлінні бізнес-одиниці мають звертати увагу на те, що зниження рентабельності (RONA, ROE) не є негативним моментом, доти, поки ці показники перевищують витрати на залучення капіталу, а за рахунок розвитку створюється додатковий внесок у вартість. Якщо бізнес-одиниця відмовляється від нового проекту, що створює позитивний внесок у вартість, але при цьому рентабельність цієї бізнес-одиниці знижується, то це означає, що потенціал підвищення вартості залишається невикористаним. При оцінці доданої вартості і її змін необхідно враховувати, що підприємство, яке перебуває на певному етапі розвитку, може планувати й зниження внеску у вартість. Впровадження нових проектів може спричиняти зниження EVA. Однак бізнес-портфель Групи в цілому має бути збалансованим таким чином, щоб додана вартість зростала постійно від одного періоду до іншого.

Нами за спрощеною схемою визначені показники EVA для підприємств групи «УПЕК» (табл. 1).

Таблиця 1 – Значення показника EVA для підприємств групи «УПЕК», тис. грн.

Фабрика ім. Тінякова			ХЕЛЗ			ХАРП		
2010	2009	відхилення	2010	2009	відхилення	2010	2009	відхилення
- 994,45	-1976,29	981,84	-4450,9	-3801,72	-649,18	11760,65	29864,72	-18104,07

Аналіз показує, що на фабриці ім. Тінякова і Харківському електротехнічному заводі EVA <0, що свідчить про втрату вартості. Хоча для Харківського підшипникового заводу EVA >0, але має місце негативна динаміка цього показника, що певною мірою пояснюється впливом світової економічної кризи.

Аналіз впливу визначальних чинників на значення EVA по фабриці ім. Тінякова за методом ланцюгових підстановок наведено у табл. 2.

Таблиця 2 – Вплив визначальних чинників на зміну показника EVA на фабриці ім. Тінякова за період 2009-2010 рр., тис. грн.

Загальне відхилення	NOPAT	WACC	CE
981,84	902,00	25,57	54,56

Відповідно до табл. 2 найбільш позитивний вплив на значення EVA цього підприємства здійснило зменшення збитковості підприємства в результаті збільшення виручки майже в два рази.

Подальша робота щодо забезпечення позитивного значення EVA полягає у декомпозиції факторів вартості і відмови від управління за окремими, нехай найбільш важливими фінансовими показниками, до систем фінансових і нефінансових показників, деталізованих до окремих підрозділів і бізнес-процесів. Необхідна контрольна-аналітична система може бути створена за допомогою інтеграції концепції VBM з комплексними системами виміру досягнень .

*Системи виміру досягнень (Performance Measurement, PM)* з'явилися як відповідь на практичні запити; частина з них була розроблена й адаптована найбільшими компаніями-лідерами, інша частина запропонована, впроваджена й апробована провідними консалтинговими фірмами.

Вимір досягнень (Performance Measurement, PM) – концепція послідовного доведення до персоналу стратегічних факторів успіху, цілей компанії та контролю їх досягнення через так звані ключові показники діяльності, в англійському варіанті – Key Performance Indicator (KPI). Ключові індикатори є конкретними й зручними у використанні показниками поточної діяльності на рівні підрозділів, на які можуть впливати відповідальні особи. Заходи, пов'язані із факторами вартості, мають підвищувати співвідношення «вхід – вихід».

Вимір досягнень має за мету об'єднання більшості існуючих зараз систем показників у різних сферах діяльності підприємства для оцінки й аналізу ефективності діяльності на кожному організаційному рівні. Найбільш відомими системами виміру досягнень є збалансована система показників (BSC), система бортового табло управління, «Піраміда досягнень» тощо.

При цьому важливим є не стільки вибір системи показників, скільки вміння користуватися можливостями, які та чи інша система виміру досягнень забезпечує. У загальному випадку процес виміру досягнень передбачає:

- 1) визначення бажаних результатів діяльності (постановку цілей);
- 2) вибір ключових показників діяльності і їх каскадування, декомпозицію на рівень бізнес-процесів і структурних підрозділів;
- 3) облік і контроль результатів, мотивацію персоналу.

Усі ці системи можуть використовуватися не лише на рівні підприємства, але й для оцінки діяльності Групи в цілому. Нами пропонується технологія стандартизації і оцінки показника економічної доданої вартості для підприємств Групи з використанням зовнішнього і внутрішнього бенчмаркінгу (рис.).

Яку з моделей не обрало би підприємство, ключові показники управління вартістю мають характеризувати наступні категорії ефективності компанії.

1. Стратегічна ефективність компанії – досягнення стратегічної цілі бізнесу – максимізації вартості компанії.

2. Ефективність операційної діяльності – результати основної діяльності компанії по збільшенню продаж, зниженню витрат або підвищенню продуктивності.

3. Ефективність інвестиційної діяльності – відображає ефективність інвестиційних проектів, які здійснює підприємство.

4. Ефективність фінансової діяльності – відображає ефективність праці по залученню різних джерел фінансування компанії, розміщенні вільних грошових коштів на фондовому ринку.

Деякі вітчизняні підприємства переймають закордонну практику стратегічного управління на базі BSC. Одним із можливих варіантів є включення показника економічної доданої вартості до фінансової перспективи BSC.

BSC і EVA однаково добре пристосовані до процесів планування і бюджетування, їх можна каскадувати від корпоративного рівня до рівня господарських підрозділів і навіть окремих індивідів. Перевага BSC полягає в її цілісності і системності, вона не вимагає наявності спеціальних знань в області фінансів і прикладної економіки. EVA має іншу перевагу – математичну точність. Об'єднуючи позитивні сторони обох концепцій, можна отримати ефективнішу структуру з посиленими прогностичними можливостями.

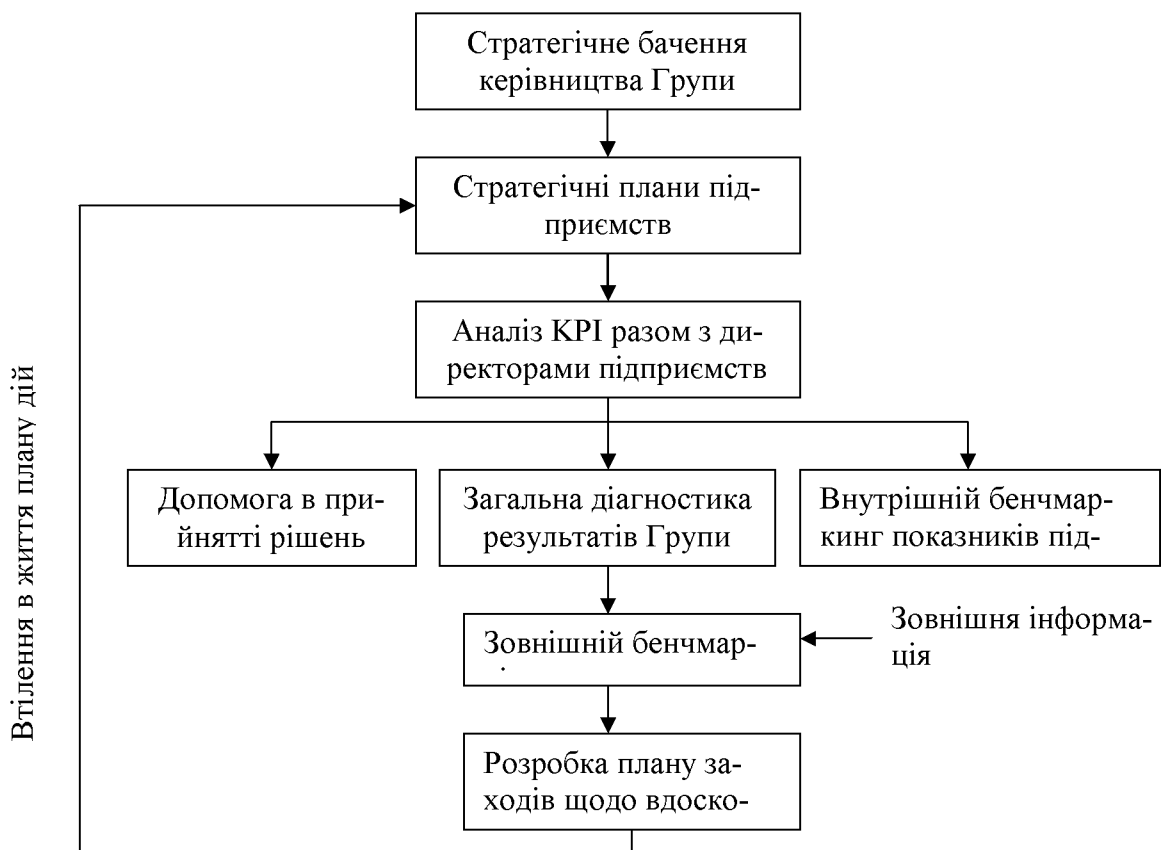


Рис. – Контролінг показників оцінки діяльності підприємств Групи

Таким чином, для оцінки діяльності інтегральної групи та підприємств її членів пропонується наступна схема, яка поєднує у собі елементи двох систем оцінки: вартісно орієнтованого управління і однієї із комплексних систем виміру досягнень.

1. Керівництво Індустріальної групи формує бачення й місію Групи, на базі яких будується її стратегія.

2. Підприємства Групи формулюють власну стратегію, яку переводять у систему цілей, що направлені як на реалізацію власної, так і загально-індустріальної стратегії.

3. Підприємства-члени групи визначають критичні чинники успіху й на цій основі формують індивідуальні показники оцінки діяльності підприємства у рамках системи BSC, за допомогою яких визначають рівень досягнення цілей.

4. Спираючись на те, що головною метою індустріальної групи є збільшення вартості бізнесу, ключовим показником перспективи «фінанси» системи BSC стає показник EVA, що показує, яку додаткову вартість принесло індустріальній Групі кожне із підприємств.

5. На основі показника EVA обираються найбільш перспективні й прибуткові підприємства Групи, далі розглядаються показники перспектив «Клієнти», «Процеси», «Навчання й зріст» цих підприємств.

6. Зібрана інформація у вигляді звіту повертається до вищого керівництва Групи й згідно ній група інвестує кошти у ті підприємства, які потенційно принесуть їй більшу додаткову вартість.

Ця схема змушує підприємства у рамках Групи діяти на конкурентній основі, щоб отримати більше можливостей для залучення інвестицій. Якщо Група широко диверсифікована, така схема дозволяє інвестувати кошти не тільки у підприємства основної галузі, у якій працює Група, а спрямувати увагу керівництва на допоміжні підприємства, які у перспективі можуть принести високу додаткову вартість.

**Висновки.** Вартісно-орієнтоване управління дозволяє спрямовувати ресурси у ті бізнес-одиниці чи інвестиційні проекти, які забезпечують максимальне збільшення вартості Індустріальної групи.

Трансформація системи факторів формування вартості підприємств Групи в систему цільових ключових показників і нормативів ефективності створює можливості для переходу від теоретичних моделей до вартісних принципів прийняття управлінських рішень на всіх рівнях управління Групою.

Безумовно, особливості вітчизняного ділового середовища створюють певні труднощі для впровадження концепції управління вартістю. До факторів цього роду треба віднести: нерозвиненість системи фінансового планування і прогнозування; слабкий взаємозв'язок між фінансовим і маркетинговим плануванням; нерозвиненість систем внутрішнього управлінського обліку, що не дозволяє або затрудняє виділення даних у необхідних розрізах: за рівнями управління, центрами відповідальності, сегментами ринку тощо.

**Список літератури:** 1. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM// – Российский журнал менеджмента», Том 3.– 2005. – № 2. 2. Stewart B.,Stern D.The Quest For

Value. The EVA management guide. New York: Harper Business, 1999. **3.** Стоимостно-ориентированное управление в *daimlerchrysler*–стратегическое планирование и контроллинг в глобальном концерне / – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ecsocman.hse.ru/>. **4.** *Ray R, Russ T.* Economic Value Added: Theory, Evidence, A Missing Link // *Journal of Applied Corporate Finance.*– 2001. – № 1. **5.** *Mc Intyre E.* Accounting choices and EVA // *Business Horizons.* – 1999. – № 1.

*Надійшла до редколегії 22.03.12*