

СУТЬ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ

Анотація. У статті розглянуто сутність вартісно-орієнтованого управління. Висвітлено ряд обґрунтованих пропозицій щодо вдосконалення управління грошовими потоками та вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств.

Ключові слова: вартісно-орієнтованого управління фінансами, аналіз якості управління ресурсами.

Вступ. Розвиток бізнес-середовища пропонує нові можливості перед учасниками ринку капіталів. Цільові орієнтири більшості інвесторів знаходяться не стільки у площині забезпечення операційної ефективності роботи компанії та пошуку шляхів підвищення прибутковості, скільки в збільшенні доходів внаслідок зростання вартості компанії. Саме тому все більшого поширення у теорії та практиці корпоративних фінансів набуває концепція вартісно-орієнтованого управління. Робота в даному напрямку передбачає переоцінку існуючих поглядів на управління операційною, фінансовою, інвестиційною діяльністю підприємства та підпорядкування її пріоритетній стратегічній меті – максимізації вартості. У зв'язку з цим потребують додаткових досліджень, які являються основоположними в реалізації вартісної стратегії:

- обґрунтування логічної послідовності факторів створення вартості, порядку їх субординації та взаємодії;
- управління грошовими потоками;

- визначення ставки дисконтування та врахування ризиків; удосконалення звітності щодо фінансових результатів і руху грошових коштів.

Виклад результатів дослідження. Актуальність подальшого дослідження питань вартісно-орієнтованого фінансового управління (Value-Based Management, VBM) зумовлена недостатнім рівнем наукових розробок у цій царині та необхідністю розробки адаптованої до вітчизняних умов господарювання концепції VBM. Першоджерелами вартісного підходу можна вважати праці таких відомих економістів, як Акер Д., Коллер Т., Коупленд Т., Маршалл А., Мурін Дж., Раппапорт А., Скотт М. Окремі аспекти означеної проблематики вартісно-орієнтованого управління досліджувалися у працях ряду вітчизняних науковців: Андросчук О.Є. (вплив фінансової комунікації на вартість компаній), Івасіва І.Б. (методологічні особливості вартісно-орієнтованого управління в банку), Іоніна Д.Є. (обґрунтування стратегії підвищення вартості майна підприємств), Мендрула О.Г. (дослідження принципів та методів оцінки вартості підприємств), Приймак С.В. (використання вартісно-орієнтованих показників у процесі діагностики фінансового стану підприємств), Терещенка О.О. (обґрунтування ролі контролінгу в системі вартісно-орієнтованого управління). Аналіз науково-практичної літератури засвідчує, що до цього часу науковцями чітко не сформульовані теоретичні засади вартісно-орієнтованого управління, потребує вдосконалення категоріальний апарат у відповідній сфері. До кінця не вирішеною залишається також проблема оцінки ризиків фінансово-господарської діяльності, розрахунку ставки дисконтування, прогнозування грошових потоків, що є ключовими чинниками вартісно-орієнтованого управління.

Метою даної статті є дослідження вартісно-орієнтованого управління фінансами. Розробка вартісного підходу до управління корпоративними фінансами сприяли певні передумови. Серед них варто

виділити конкуренцію на ринку капіталів, виражену в посиленні боротьби власників капіталу, готових інвестувати кошти в діяльність корпорацій. Вирішенням задачі пошуку джерел інвестування стала реалізація ідеї пріоритетності забезпечення зростання ринкової вартості підприємства. Підвищення інвестиційної привабливості відбувається тому, що зростання ринкової вартості підприємства дозволяє акціонерам отримувати значні доходи: курсовий грошовий дохід від перепродажу всіх чи частини акцій, або курсовий не грошовий дохід, що виражається у збільшенні вартості чистих активів, що належать акціонерам, а значить і суми їх власного капіталу. Створюючи «вартість для акціонерів», підприємства формують передумови для зниження вартості залучення джерел фінансування. Окрім вищенаведеної мотивації в концепції вартісно-орієнтованого управління знайшли своє вирішення проблеми оцінки ефективності прийнятих рішень; операційної ефективності компанії та взаємодії між підрозділами; розподілу фінансових ресурсів між підрозділами та напрямками діяльності; визначення особистого вкладу працівників у розвиток компанії, мотивації їх на створення конкурентних переваг у довгостроковій перспективі.

Вартісно-орієнтоване управління фінансами компанії можна трактувати як комплекс організаційних та управлінських заходів орієнтованих на зростання вартості компанії, що координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників. Найбільш загальна класифікація вартісних показників поділяє їх на відносні (RONA, ROIC, ROI, CFROI, ROS) та абсолютні (EVA, SVA, MVA, VaR, DRV). Можливість та доцільність використання кожного з них в практичній діяльності залежить від їх значення для прийняття ефективних управлінських рішень (користі, яку вони можуть принести для менеджера, що їх використовує).

Головним етапом запровадження вартісно-орієнтованого управління на підприємстві є побудова дерева ключових фінансових показників. Також можна виділити три підходи до побудови системи показників:

1. Затвердження важливих абсолютних та відносних показників, які характеризують створення вартості, є результатом проведеної роботи з їх ідентифікації за ієрархічним методом («знизу вверх» чи навпаки);
2. Вартісні параметри визначаються «зверху» як для підрозділів так і для всього підприємства в цілому.
3. Встановлюються нормативні величини показників для всієї компанії та для її структурних підрозділів.

На мою думку, перевагу варто віддати першому підходу. В даному випадку, головна мета діяльності підприємства - максимізація його вартості, приріст якої визначається із урахування витрат на капітал – реалізовується найефективніше. Окрім того участь у обговоренні та прийнятті рішень менеджменту середньої ланки сприяє виявленню поставлених цілей та врахуванню в діяльності визначених факторів вартості. Окрім факторів «майнового» характеру у концепції VBM знаходять своє місце інші – фінансового характеру. До них належить перш за все величина чистих грошових потоків, які може генерувати оцінюваний об'єкт. Згідно з існуючою практикою чисті грошові потоки підприємства визначаються за прямим та непрямим методами. Вивчення науково-практичного матеріалу з відповідної проблематики показує, що в Україні до цього часу відсутня адекватна методика аналізу грошових потоків. Автор вважає за доцільне обґрунтувати окремі рекомендації щодо удосконалення аналізу руху грошових потоків та розрахунку чистого грошового потоку.

Пропонований підхід включає в себе чотири етапи:

Суть першого етапу полягає у здійсненні аналітичного дослідження структури та руху грошових потоків, а саме проводиться оцінка вхідних та вихідних грошових потоків за видами діяльності, виявляються фактори, що впливають на зміну структури грошових потоків. У межах оцінки складу та структури фінансових активів підприємства визначаються джерела та напрямки використання коштів. Визначається грошовий мінімум – певна сума коштів, що необхідна для проведення операційної діяльності у разі виникнення потреби в оборотних коштах внаслідок порушення домовленостей, форс-мажорних обставин і т.п. Створення подібного запасу має сенс, оскільки існує ряд супутніх переваг: негайне вирішення поточних потреб, мінімізація ризику виснаження фінансових ресурсів, а також підвищення ліквідності підприємства.

На другому етапі проводиться оцінка грошових засобів з точки зору якісного складу. Мета - розрахувати наступні показники: коефіцієнт оборотності фінансових активів, коефіцієнт закріплення грошових засобів, а також тривалість та кількість оборотів. Дані показники являються базовими для проведення оцінки ділової активності підприємства, оскільки вони є достатніми для висновків про фінансовий стан підприємства на даний момент. Отримана внаслідок розрахунків інформація відкриває перед користувачем основні параметри потоку грошових коштів підприємства. Для визначення факторів, що впливають на зміни показників пропонується розглядати причини, що викликали зміни швидкості та періодичності обороту грошових засобів. Очевидно, що негативним явищем є уповільнення темпів оборотності грошових засобів. Це свідчить про вилучення грошових засобів із обороту внаслідок неефективних відносин між кредиторами та дебіторами та зниження платоспроможності підприємства.

Третій етап – аналіз якості управління ресурсами – має на меті по-перше, визначення достатності грошових засобів для роботи підприємства,

по-друге, визначення збалансованості ресурсів між підрозділами та ключовими напрямками діяльності, по-третє, якості сформованого грошового потоку на підставі визначення рентабельності фінансових активів за видами діяльності, співвідношення відтоку коштів до отриманого чистого прибутку. Це ж стосується оцінки ефективності фінансової діяльності компанії. Якість показників фінансової стійкості із часом може покращитися чи погіршитися внаслідок прийняття нової кредитної стратегії. Тому для оцінки якості управління капіталом потрібно розглядати результати діяльності відображені у ретроспективній фінансовій звітності. Для визначення достатності фінансових ресурсів здійснюється розрахунок чистого грошового потоку із подальшим порівнянням його величини із потребами підприємства у використанні грошових засобів. Для цього досліджуються видатки на обслуговування кредитів та інших позик, виплату дивідендів власникам акцій. Також визначається потреба у позаоборотних активах. Аналіз динаміки зазначених показників дозволяє виявити можливу нестачу грошових потоків (зокрема, операційного Cash Flow) для забезпечення необхідних витрат та розширення виробництва.

Заключний четвертий етап є узагальненням результатів попередніх: проводиться факторний аналіз з метою визначення ступеню впливу на формування грошових потоків таких факторів, як витрати на реалізацію, оборотність грошових засобів, частка залишку грошових коштів у загальному грошовому потоці, рентабельність операційної діяльності, з метою виявлення змін якості та кількісних показників рентабельності додатного грошового потоку.

На мою думку, застосування вище окресленого методичного підходу у практичній діяльності дозволить покращити аналіз якості фінансового управління на підприємстві, оскільки має на меті сприяти своєчасному виявленню та вирішенню можливих недоліків в управлінні грошовими

потоками підприємства. Таким чином, одним із базових факторів зростання доданої вартості підприємства полягає у підвищенні ефективності управління грошовими потоками, що передбачає об'єктивний їх аналіз, планування та контроль. Застосування описаної моделі аналізу є можливим як на великих підприємствах, так і на малих. Фактично різниця полягає у розширенні ряду можливих факторів формування грошових потоків, які мають місце у тих чи інших умовах ведення бізнесу. Перспективу подальших досліджень у цьому напрямку вбачаємо у поступовій гармонізації міжнародних стандартів фінансової звітності та правил ведення управлінського обліку з метою вирішення задач, які постають у процесі управління орієнтованого на зростання вартості.

Висновки. Підсумовуючи вищенаведене, зазначимо, що концепція вартісно-орієнтованого управління є системним підходом до управління корпоративними фінансами. Важливим етапом запровадження VBM є побудова факторів вартості. Специфіка діяльності кожної окремої компанії потребує використання у якості контрольних різних за суттю інструментів: одні можуть відображати управління нематеріальними ресурси, інші навпаки – товарним виробництвом. Основний принцип побудови факторів вартості полягає у зведенні в єдину площину координат економічних результатів діяльності компанії та фінансових показників, обрахованих на підставі отриманої інформації. Практична значимість факторів вартості полягає у можливості систематизувати різноманітні чинники, що впливають на результативність роботи компанії та використати отриману базу даних при розробці стратегії розвитку компанії.

Як зазначалося вище, побудова факторів вартості дозволяє сконцентрувати увагу і зусилля в ключових точках управління компанією. Найважливіший фактор зростання вартості – це здатність підприємства генерувати грошові потоки. Важливою складовою управління грошовими

потоками є аналіз. Пропонована методика аналізу включає в себе: аналіз фінансової структури та рух грошових коштів аналіз ефективності використання грошових потоків і аналіз якості управління ресурсами та аналіз грошових потоків з використанням факторної моделі. Вивчення динаміки розрахованих коефіцієнтів, що характеризують ефективність управління грошовими потоками, дозволяє провести якісну оцінку управлінню грошовими потоками підприємства, встановити позитивні та негативні тенденції, також сформувати достатню інформаційну базу для розробки стратегій оптимізації бізнес-процесів у ході фінансово-господарської діяльності підприємства.

Література

1. Артюх І. Значення та аналіз грошових потоків в умовах ринкової економіки .
2. Терещенко О. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємства / А. Даниленко, М. Білик, О. Кошик, О. Терещенко, Л. Шаблиста 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. Даниленка. – К.: Фелікс. – 2008. – 308 с.
3. Андрощук О. Вплив інформаційної прозорості на вартісні параметри підприємства / О. Андрощук // Ринок цінних паперів України. - 2007. – №1-2. – С.69—74.
4. Терещенко О. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу / О. Терещенко, С.Приймак // Ринок цінних паперів України. - 2007. – №1-2. – С.53—60.
5. Rappaport A. Ten Ways to Create Shareholder Value / Rappaport A. // Harward Business Review. – 2006.

6. Квасова О. П. Фінансово-економічна безпека як система/ О.П. Квасова, Г.О. Хіміч, А.С. Дегтяр / Міжнародний науковий журнал "Інтернаука" - 2016. - №12 (2). – С. 70-73. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnj_2016_12%282%29__18