

ВРАХУВАННЯ ВАРТІСНОГО АСПЕКТУ ПРИ ЗАСТОСУВАННІ СИСТЕМИ БЮДЖЕТУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Розглядаються теоретико-практичні аспекти формування вартісно-орієнтованого бюджетування: сутність, переваги використання, основні характерні ознаки, етапи застосування

Постановка проблеми. Економічні реалії, які сформувалися під впливом глобалізації ринку та якісно змінили рівень сучасних економічних відносин, у науково-практичних дискусіях на Заході дістали назву "нової економіки". На противагу традиційній ("старій") економіці, в економічних умовах XXI ст. головні акценти робляться на інформаційно-інноваційних моделях розвитку, що передбачає широке впровадження у фінансово-господарську діяльність підприємств прогресивних наукових досягнень. Практично всі інститути з боку "старої економіки" зазнають трансформаційного тиску з боку "нової економіки". Сьогодні не можна уявити підприємство, яке б не користувалося інформаційними технологіями під час організації збутової, фінансово-інвестиційної та виробничої діяльності. Суттєвий вплив філософії нової економіки спостерігаємо і у використанні традиційної системи бюджетного управління, що використовується практично всіма зарубіжними корпораціями¹. Цей вплив проявляється насамперед у застосуванні сучасних методів комунікації підприємств із ринком капіталів, а також у переході передових компаній на вартісний підхід до управління [1; 2].

Звернення науковців та практиків бізнесу до вартісної концепції управління обумовлено актуальністю її впливу на підвищення ефективності господарювання. Така концепція спрямована, насамперед, на оцінку управління акціонерною власністю, проте багато спеціалістів вважають її важливою і для економіки загалом: "Не капіталізовані національні ресурси в процесі їх зовнішньої капіталізації стають об'єктом експлуатації та привласнення з боку глобальних суб'єктів. Діє правило: хто капіталізує майно, той його і привласнює. Тому керована капіталізація економіки України є одним із найважливіших чинників її економічної безпеки" [3, с. 91]. Підтвердженням тому також є слова відомих американських вчених Коупленда Т., Коллера Т. та Мурріна Дж.: "...Якщо в країнах, економіка яких не орієнтована на максимальне підвищення вартості для акціонерів, інвестори будуть отримувати меншу віддачу на вкладений капітал, чим в країнах, що мають таку орієнтацію, то в результаті подальшої глобалізації ринку капіталу перші поступово почнуть відчувати недостатність інвестицій і все більше відставати у всесвітній конкуренції. По мірі того, як капітал стає все більш мобільним, система, що опирається на вартість, набуває більшої ваги і значення" [4, с. 26].

Зазначений підхід сформувався в середині 1980-х рр. у США та дістав назву менеджменту, що ґрунтується на управлінні вартістю, або VB-менеджменту (Value Based Management, VBM). Завдання VBM – побудувати систему обліку результатів і управління компанією так, аби мати можливість постійно контролювати приріст і втрату її вартості.

Етимологічно термін "Value Based Management" пов'язаний із діяльністю консалтингових підприємств. Вперше був використаний в 1994 р. в книзі "Імператив вартості", що написана Дж. Мактаггартом (1994 р) [5], одним із засновників компанії Maragon Associate, що спеціалізується на наданні послуг в сфері стратегічного і управлінського консалтингу. Розробкою показників вартісно-орієнтованого управління займалися також консультативна група LEC/Alcar (А. Раппапорт), McKinsey&Company (Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін), Stern Stewart & Co (Дж.М. Стерн, Дж.Б. Стюарт), Boston Consulting Group (Т.Г. Левіс) тощо. Отже, вартісно-

орієнтоване управління – це не результат академічних узагальнень, а практично застосований інструмент управлінського консалтингу.

Водночас, розуміючи всю значущість вартісного підходу до управління і залежність фінансового становища підприємства від рівня досягнення вартісних орієнтирів, менеджмент багатьох компаній ігнорує теоретично обґрунтовані методичні засади вартісно-орієнтованого управління. Топ-менеджмент, як і раніше, передусім переслідує свої власні інтереси, і саме цим визначаються управлінські рішення, що приймаються [6, с. 92]. Одним із шляхів виходу із даної ситуації є врахування вартісної складової в системі бюджетного управління підприємством.

Стан вивчення проблеми. Теоретико-прикладні аспекти впровадження вартісно-орієнтованого управління широко обговорюються в зарубіжній науково-практичній літературі. Загальновідомим є науковий внесок А. Раппапорта [7]; Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Мурина [8]; Г. Арнольда, М. Девіса [9]; Дж. Гранта [10]; Дж. МакТаггарта [5]; Е. Оттосона [11; 12]; Б. Мадлена [13], Дж. Стерна, Б. Стюарта [14] тощо.

У вітчизняній науковій та практичній діяльності відсутні ґрунтовні напрацювання у сфері вартісного підходу до управління. Законодавчі акти [15-19] та більшість праць у цій сфері присвячено технічним аспектам оцінки вартості підприємства. Окремі питання управління вартістю національних підприємств розглядаються вітчизняними науковцями в межах досліджень проблематики корпоративного управління, формування фондового ринку, інвестиційного розвитку, конкурентоспроможності та ін.

Сьогодні науково узагальнено теоретичні та практичні аспекти управління вартістю підприємств лише в декількох монографіях. Першою у вітчизняній науці була монографія О.Г. Мендрула (2002 р.), що присвячена науковому обґрунтуванню та практичному розв'язанню актуальних проблем управління вартістю підприємств. В роботі досліджено теоретичні засади вартісного менеджменту, визначено методологічні особливості оцінки вартості підприємств в умовах економічної трансформації, запропоновано напрямки вдосконалення внутрішньогосподарського управління вартістю в межах національної моделі корпоративного управління та в процесі реструктуризації підприємств [1].

Наступною значущою працею була монографія В.А. Панкова (2003 р.) – в даній монографії обґрунтовано нову парадигму корпоративного менеджменту на прикладі ВАТ "Новокраматорський машинобудівний завод", її чіткої направленості на вирішення проблем максимізації вартості підприємства, поступового нарощування ринкового потенціалу, позитивного іміджу укріплення конкурентних позицій на вітчизняному та світовому ринках [2].

Таким чином, в теоретико-методологічному плані недостатньо обґрунтовано механізм впровадження вартісно-орієнтованої концепції в менеджмент вітчизняних підприємств і актуальним залишається питання вибору управлінського інструментарію реалізації вартісного управління на практиці.

Метою дослідження є синтез теоретико-практичних аспектів вартісно-орієнтованого управління та бюджетування, що дозволить сформулювати вартісно-орієнтоване бюджетування як сучасний підхід до управління, в якому система бюджетів на всіх рівнях визначає вартісно-орієнтовані показники, реалізація управління за якими забезпечує довгострокове зростання вартості підприємств.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Базові теоретико-методичні аспекти застосування системи бюджетування на підприємстві широко розглядаються як зарубіжними, так і вітчизняними науковцями. Особливу увагу управлінню на основі системи бюджетів приділяють зарубіжні дослідники, зокрема Е. Аткинсон, Ю. Бріггем, Р. Речлін, Д. Хан,

¹ За даними дослідження, проведеного KPMG в 2004 р., 95% опитаних компаній використовують систему бюджетування [1]. За результатами опитування про найбільш використовувані управлінські інструменти в роботі вітчизняних підприємств у 2009 р., проведеного інтернет-порталом Management.com.ua (MCUa), перше місце також посіло бюджетування (12,73% отриманих голосів).

Х. Хунгенберг, Д. Сігел, Дж. Шим. Вагомий внесок у розвиток теорії та практики бюджетування зроблено такими українськими науковцями, як Т.Г. Бень, С.В. Білобловський, С.Ф. Голов, О.Е. Кузьмін, О.Г. Мельник, С.В. Онищенко, В.П. Савчук, О.О. Терещенко, та ін.

Визначаючи цінність результатів досліджень вказаних авторів щодо сучасних наукових розробок управління бізнесом, необхідним є врахування стратегічного фактора максимізації вартості підприємства і розвиток теоретико-методичних аспектів системи бюджетування на цій основі. Вирішення окресленої методичної проблеми можливе шляхом поєднання системи бюджетування та вартісно-орієнтованого підходу до управління, що дозволяє сформулювати вдосконалений підхід до управління, який забезпечує ефективність господарської діяльності підприємств.

Важливість використання в системі бюджетування вартісно-орієнтованих показників підкреслюють Д. Хан та Х. Хунгенберг, розглядаючи основні підходи вартісно-орієнтованого управління (VBM) [20, с. 162]. Впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту, зазначає проф. Івашкевська І.В., є трудомістким процесом, який передбачає значну роботу по перебудові звичних процедур бізнес-планування, заміни прийомів бюджетування [21, с. 32]. Старюк Ю.В. найважливішою процедурою впровадження вартісного управління визначає бюджетування вартості (strategic value budgeting), зазначаючи, що аналогічно до традиційної системи бюджетів повинен бути розроблений Генеральний бюджет вартості [22, с. 13]. Варто зазначити, що пропозиції перерахованих авторів носять рекомендаційний характер та не підтверджені теоретичним обґрунтуванням та практичним впровадженням. Таким чином, в практиці управління підприємством питання врахування вартісного аспекту при застосуванні бюджетування на підприємстві потребує подальшого розвитку.

Викладення основного матеріалу. Розглядаючи економічний зміст бюджетування, варто зазначити, що він є предметом дискусій серед вчених-економістів. Узагальнено основні притаманні ознаки системи бюджетування:

- 1) є гнучким ринковим підходом до управління підприємством, використання якого апробовано десятиріччями у господарській діяльності західних компаній;
- 2) дозволяє конкретизувати, взаємопов'язати та взаємодоповнити стратегічні та тактичні цілі господарської діяльності підприємства у формі системи бюджетів, розрахованих на тактичну (оперативну) перспективу;
- 3) є колективним процесом, який дає змогу погодити діяльність підрозділів усередині підприємства та підпорядкувати їх господарюванню загальної стратегії;
- 4) робить можливим оптимізувати управлінські рішення як у фінансовій, так і у виробничій, збутовій та кадровій напрямках господарської роботи;
- 5) містить комплекс принципів, методів, організаційних важелів впливу на дії людей (виконує функції організування та мотивування), за допомогою системи бюджетів дозволяє оптимізувати використання ресурсів з метою досягнення тактичних та стратегічних цілей підприємства (функції планування та контролювання) – таким чином, виконує всі функції менеджменту.

Отже, бюджетування є ринковим підходом до управління фінансово-господарською діяльністю суб'єктів господарювання, спрямований на досягнення цілей на всіх рівнях управління з врахуванням внутрішніх можливостей та впливу зовнішнього середовища функціонування.

Таблиця 1. Порівняльна характеристика традиційного та вартісно-орієнтованого підходів до бюджетування

Порівняльні ознаки	Система бюджетування	
	традиційна	вартісно-орієнтована
1. Взаємозв'язок зі стратегією	Відсутність взаємозв'язку між стратегією та системою бюджетів	Чітке фокусування на реалізацію стратегії
2. Горизонт бюджетного планування	Орієнтація на ефективність у короткостроковій перспективі	Орієнтація на ефективність у довгостроковій перспективі
3. Особливості методичного підходу бюджетного планування	Базується на фактичних даних минулих періодів	Орієнтується на бажаний рівень інвестиційної вартості та її майбутнє зростання
4. Врахування варіантів прийняття управлінських рішень	Виключає з аналізу альтернативність дій, ігнорує більш ефективні варіанти розвитку	Забезпечує оцінку додаткових альтернативних можливостей
5. Основні результуючі показники фінансово-господарської діяльності	Бухгалтерський прибуток та прибутковість	Економічний прибуток, потік вільних грошових коштів
6. Оцінка результатів господарювання	Номінальне трактування результатів	Інвестиційне трактування результатів
7. Рівень врахування факторів ризику	Не враховує фактор ризику (невизначеності)	Враховує фактор ризику (невизначеності)

Джерело: запропоновано автором

Визначення зростання ринкової (інвестиційної) вартості стратегією та формування відповідної системи вартісноорієнтованих цілей у формі ключових стратегічних показників на всіх рівнях управління дозволить врахувати вартісну складову у системі бюджетування підприємства.

Перевагами врахування вартісного аспекту при застосуванні бюджетування на підприємстві є наступні:

- діагностика стратегії та фінансових цілей підприємства з погляду їх адекватності, відповідності вимогам власників (інвесторів) і формування компромісу між мажоритарними та міноритарними власниками;
- закріплена в системі бюджетів єдина загальна мета – максимізація ринкової (інвестиційної) вартості підприємства – об'єднує власників, керівників й співробітників, що дозволяє реалізовувати стратегічні плани, підвищувати операційну ефективність і отримувати синергетичний ефект від скоординованого розвитку всіх елементів підприємства (total value creation);
- баланс довго- та короткострокових цілей шляхом інтеграції системи показників, які оцінюють зростання ринкової (інвестиційної) вартості, у систему бюджетів підприємства;
- бюджетне планування грошових потоків, які визначають курс корпоративних прав та ринкову капіталізацію підприємства; бюджетне планування власної інвестиційної привабливості тощо;
- прив'язка системи матеріального стимулювання менеджерів структурних підрозділів до показників генерованої ними доданої вартості;
- постійний контроль за роллю підприємства на ринку капіталу та її ринковою потужністю з точки зору учасників даного ринку, відповідно, стійкість підприємства в операціях злиття та поглинання, тощо.

Отже, в нових економічних реаліях інтеграція вартісної складової у систему бюджетування сформує вдосконалений підхід до управління, впровадження якого дозволить вітчизняним підприємствам отримати додаткові конкурентні переваги.

Аналіз поглядів засновників вартісно-орієнтованої концепції управління дає можливість узагальнити основні характеристики вартісно-орієнтованого бюджетування:

1. Це ринковий підхід до управління (планування, організування, мотивування, аналізування та контролювання), спрямований на довгострокове збільшення ринкової (інвестиційної) вартості підприємства з урахуванням інтересів широкого кола зацікавлених сторін.
2. Це цілеспрямований, безперервний, упорядкований процес досягнення стійкого позитивного потоку грошових коштів з врахуванням інвестиційних ризиків та перетворення потенційних можливостей отримання економічного прибутку для власників (інвесторів) підприємства в реальність.
3. Це сукупність інформаційних потоків, що дозволяють моделювати та оцінювати тренд ринкової (інвестиційної) вартості підприємства.

Слід підкреслити, що об'єктом управління є ринкова (інвестиційна) вартість. Інвестиційна вартість – вартість власності для конкретного інвестора (власника) при конкретних цілях інвестування. Існує ряд причин, по яким інвестиційна вартість може відрізнятися від ринкової. Основними причинами можуть бути відмінності в оцінці майбутньої прибутковості, в уявленнях про ступінь ризику, в податковій ситуації, у співвідношенні з іншими об'єктами, що належать власнику чи контролювані ним.

Порівняльну характеристику вартісно-орієнтованого та традиційного підходу до бюджетування представлено в табл. 1.

Процес здійснення вартісно-орієнтованого бюджетування включає п'ять складових:

Першою складовою є стратегічне планування з використанням показника інвестиційної вартості підприємства в обґрунтуванні принципів рішень про перспективні напрямки розвитку. Таким чином, ринкова стратегія підприємства та доцільність її реалізації ставляться в залежність до приросту інвестиційної вартості капіталу її власників.

Другою складовою є система бюджетування, яка дозволяє застосувати комплекс ключових показників, що відображають економічний прибуток та інших вартісних показників в систему бюджетів центрів фінансової відповідальності. Таким чином, роллю нових показників є закріплення траєкторії руху інвестиційної вартості підприємства та визначення вкладу кожного структурного підрозділу підприємства у її зростання.

Третя складова – моніторинг основних чинників впливу на зміну вартості об'єкта та управління ними шляхом розробки системи програм для впливу на ключові фактори, що визначають інвестиційну вартість підприємства, при цьому аналізуються як позитивні, так і негативні.

Четверта складова – система мотивації – забезпечує взаємозв'язок систем стимулювання персоналу відповідно до рівня виконання вартісних показників.

П'ята складова – система комунікацій з інвесторами – передбачає особливу увагу управлінської команди до створення стратегічної публічної звітності. Врахування вартісної складової у системі бюджетування підприємства передбачає, що підприємства розробляють додаткові звіти, а саме "Звіт про вартість" чи "Звіт про управління вартістю". Такі розділи річної звітності відображають серію додаткової фінансової (кількісної) і нефінансової (якісної) інформації. Наприклад, в річний звіт можуть вноситись такі дані: витрати на власний та залучений капітал (бар'ерна ставка доходності); програми ризик-менеджменту та їх роль в контролі інвестиційних ризиків підприємства; опис значущих фінансових факторів та заходів прийнятих для досягнення позитивного їх впливу на інвестиційну вартість; роль маркетингової політики підприємства в посиленні ключових факторів, які визначають інвестиційну вартість підприємства; значення приросту інвестиційної вартості, розраховане на основі відповідної моделі VBM по компанії в цілому та по центрах відповідальності (ЦФВ); дані про складову винагороди вищих менеджерів, яка пов'язана з приростом інвестиційної вартості [23, с. 119].

Застосування всіх складових вартісно-орієнтованого бюджетування передбачає перебудову багатьох управлінських процесів, таким чином, варто виділити основні етапи переходу до даної управлінської концепції (рис. 1).



Рис. 1. Етапи застосування вартісно-орієнтованого бюджетування

Джерело: узагальнено автором на основі [23]

Першим і найважливішим етапом є створення вартісної моделі управління, яка передбачає усвідомлення всіма співробітниками ефекту від використання вартісної концепції та місце кожного в процесі змін (формування програми впровадження VBM, проведення навчання, розробка персональних планів тощо). На наступному етапі розробляється стратегічна карта розвитку, що в т.ч. здійснює вимір вартості бізнесу на основі конкретних показників – ключових факторів вартості. Третім важливим етапом є формування системи бюджетів "під стратегію". Варто акцентувати увагу на останньому етапі застосування, а саме, на інституційній перебудові підприємства: по-перше, необхідно змоделювати та нейтралізувати потенційні протиріччя вартісної моделі з діючими корпоративними традиціями, по-друге, необхідно детально розробити систему вартісних

показників для окремих центрів фінансової відповідальності та взаємо-пов'язати їх з цільовими корпоративними завданнями, що дозволить розробити програму винагороди персоналу з врахуванням їх внеску в створену додану вартість, економічний прибуток чи інші вартісні показники.

Вибір стратегії та ключових цілей і, відповідно, системи стратегічних показників визначається рядом передумов як зовнішнього, так і внутрішнього середовища. Визначені стратегічні показники повинні, з одного боку, бути пов'язані із загальною стратегією максимізації вартості підприємства, а з іншого – виражатись конкретними значеннями.

Запропонований автором підхід до прийняття управлінських рішень у вартісно-орієнтованому бюджетуванні представлено на рис. 2.

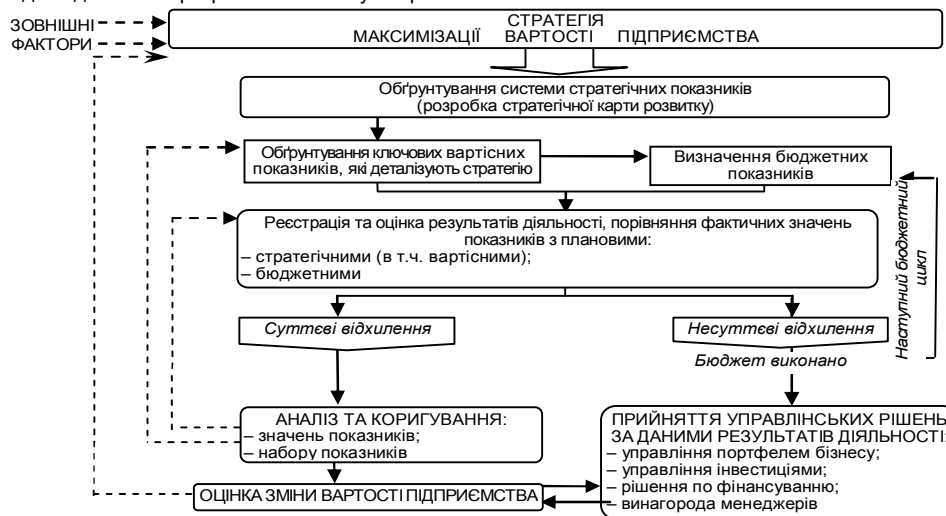


Рис. 2. Послідовність прийняття управлінських рішень при застосуванні вартісно-орієнтованого бюджетування

Джерело: запропоновано автором

Отже, запропоноване вартісно-орієнтоване бюджетування (рис. 2) є вдосконаленим підходом до управління підприємствами, так як інтегрує та синтезує сучасні інструменти технологій управління вартістю та управління на основі системи збалансованих показників. Такий підхід дозволить повністю реалізувати принципи концептуальності, комплексності при прийнятті управлінських рішень.

Контроль за результатами у вартісно-орієнтованому бюджетуванні передбачає відповіді на наступні питання: по-перше, чи досягло підприємство бюджетних значень протягом звітного періоду; по-друге, якщо фактичні значення вище бюджетних, то які фактори на це вплинули і наскільки їх вплив буде сильним у подальшому; по-третє, якщо підприємство не досягло бюджетних значень, то як отримані результати співвідносяться із стратегічними. План-фактний аналіз результатів діяльності дозволяє, по-перше, прийняти рішення про коригування конкретних значень показників на майбутнє, а також самого набору показників; по-друге, прийняти рішення про ефективність існуючих видів бізнесу, здійснюваних інвестиційних проектів, ефективності джерел фінансування.

Таким чином, ключовим завданням при застосуванні вартісно-орієнтованого бюджетування є визначення набору вартісних показників.

В межах вартісно-орієнтованого бюджетування зупинимося на VBM-показниках, які є характерними для

певного рівня бачення довгострокових перспектив та рівня капітаємності бізнесу, при цьому опустимо традиційні економічні показники на основі даних бухгалтерського обліку, таких як рентабельність активів (Return on Assets, ROA), рентабельність капіталу (Return on Equity, ROE), чистого прибутку на акцію (Earnings per Share, EPS) тощо. Визначи важливість бухгалтерських показників в т.ч. прибутку, варто відмітити, що його отримання та зростання є необхідною, але недостатньою умовою зростання цінності для акціонерів. Варто наголосити, що головна відмінність вартісних від традиційних бухгалтерських абсолютних та відносних показників в тому, що їхньою метою є необхідність сигналізувати про зміну вартості капіталу для його постачальників (власників, акціонерів).

З метою вибору VBM-показників проведемо їх класифікування залежно від бази розрахунку:

група 1 – показники результатів діяльності на основі бухгалтерських даних;

група 2 – показники результатів діяльності на основі грошових потоків;

група 3 – показники результатів діяльності на змішаній основі.

Відповідно до даної класифікаційної ознаки можуть виникнути проміжні варіанти, коли в показниках результатів використовується і бухгалтерська база, і прогнозні дані щодо грошових потоків (рис. 3).



Рис. 3. Класифікація вартісно-орієнтованих показників

Джерело: узагальнено автором на основі [24]

Умовні позначення:

RI (Residual Income) – залишковий доход;

RE (Residual Earnings) – залишковий чистий прибуток у версії моделі EBOP (Edwards, Bell, Ohlson, Penman);

EP^M (Economic Profit) – економічний прибуток у версії Maracon Associates;

ReOI (Residual Operating Income) – залишковий операційний прибуток по С.Пінмену;

EP (Economic Profit) – Економічний прибуток у версії McKinsey&Co;

EVA^R (Economic Value Added) – додана економічна вартість в зареєстрованій версії Stern Stewart&Co;

MVA (Market Value Added) – додана ринкова вартість в різних версіях;

CFROI (Cash Flow Return on Investments) – рентабельність інвестицій у версії Boston Consulting Group;

RI^{MV} (Residual Income based on Market Values) – залишковий прибуток, заснований на ринкових вартостях;

NEI (Net Economic Income) – чистий економічний доход;

SVA (Shareholder Value Added) – додана акціонерна вартість у версії LEC/Alcar Consulting Group;

CVA (Cash Value Added) – додана грошова вартість у версії Boston Consulting Group;

TSR (Total Shareholdres Return) – загальна акціонерна віддача;

TBR (Total Business Return) – загальна віддача бізнесу.

Розглянувши перелік основних показників, що використовуються в практичній діяльності підприємств з вартісно-орієнтованою моделлю управління, варто провести їх порівняння з метою обґрунтованої імплементації в систему бюджетів. З цією метою виокремимо порівняльні ознаки:

1) врахування очікувань майбутніх змін як через ставку дисконтування, так і через капітальну базу.

Чим в більшій мірі в періодичний показник результатів включенні очікування майбутніх вигод, тим в більшій мірі даний показник є коректним з точки зору створення майбутньої вартості, але тим менше він визначає фактичні результати. Тому даний показник доцільно використовувати як еталон для порівняння з бюджетними показниками;

2) рівень складності показника.

Перевага надається показникам, які є більш доступним у сприйнятті менеджерами функціональних підрозділів;

3) можливість формування на основі показника системи створення нової вартості, тобто можливість деталізації кінцевого періодичного показника на окремі фактори, які відповідно можуть бути використані в роботі кожного підрозділу підприємства. Дана ознака є особливо важливою при впровадженні вартісно-орієнтованої системи бюджетування (табл. 2).

Таблиця 2. Порівняння показників вартісно-орієнтованої концепції управління для потреб системи бюджетування

Показники	Параметри порівняння		
	Врахування очікувань	Рівень складності показника	Можливість створення системи драйверів (факторів)
Залишковий чистий прибуток (RE)	Не включені	Низький. Простий для розрахунку та розуміння на всіх рівнях менеджменту	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути використана на всіх рівнях управління
Залишковий операційний прибуток (ReOI)	Включені частково через визначення очікуваної структури капіталу і, відповідно, ставки kw	Низький. Простий для розрахунку та розуміння на всіх рівнях менеджменту	Висока. Просто розкладається на систему драйверів для всіх рівнів управління
Додана економічна вартість (EVA)	Включені частково через визначення очікуваної структури капіталу і, відповідно, ставки kw	Середній. Коригування на "капітальні еквіваленти" значно ускладнюють показник	Висока. Просто розкладається на систему драйверів, яка може бути використана на всіх рівнях управління
Додана ринкова вартість (MVA)	Враховані	Середній. Розуміння ринкової вартості як дисконтованого потоку ускладнює як розрахунок, так і розуміння показника	Низька. Агрегований показник характеризує результати діяльності на корпоративному рівні
Рентабельність інвестицій (CFROI)	Враховані	Дуже високий. Складний як для розрахунку, так і для розуміння	Низька. Складно коректно розкласти на систему драйверів
Додана акціонерна вартість (SVA)	Враховані	Висока. Складний як для розрахунку, так і для розуміння	Висока. Система драйверів формується просто та може бути доведена до всіх рівнів управління
Додана грошова вартість (CVA)	Включені частково через механізм економічної амортизації	Середня. Складність привносить правильне розуміння економічної амортизації	Висока. Система "драйверів" формується просто та може бути доведена до всіх рівнів управління
Загальна акціонерна віддача (TSR)	Враховані	Низький, так як базується на реальних ринкових параметрах	Низька. Агрегований показник характеризує результати діяльності на корпоративному рівні

Джерело: узагальнено автором на основі [24; 25; 26]

Слід зазначити, що кожний із розглянутих показників має ряд переваг і недоліків, але орієнтація при прийнятті рішень на абсолютну величину одного дозволяє маніпулювати ним шляхом штучного завищення або заниження. Таким чином, при формуванні вартісного підходу до системи бюджетування, на думку автора, доцільно використовувати набір показників. Більшість показників повинні знаходитись у взаємозв'язку, а ефективність управлінських рішень рекомендовано оцінювати за впливом на зміну еталонного балансового стану набору показників.

Вартісно-орієнтований підхід до бюджетування на основі набору показників створює довгострокову еталонну модель розвитку підприємства без орієнтації на поточну ринкову вартість. В даному випадку горизонт бюджетного планування не має особливого значення, так як еталонної моделі необхідно дотримуватись протягом будь-якого проміжку часу. В рамках такого підходу відсутня необхідність коригувань бюджетів в залежності від зміни поточного ринкового середовища, які кардинально змінюють вектор розвитку підприємства в порівнянні з первинним варіантом бюджету. Таким чином, менеджмент може як завгодно довго ініціювати коригування до бюджетних завдань і до ключових показників ефективності, але оцінка зміни вартості підприємства не буде залежати від активності керівництва. Бюджетне планування вирішує задачі тактичного управління і навіть п'ятирічний бюджет не стає моделлю вартісного управління, так як навіть виконавши бюджет, підприємство може зменшити вартість підприємства. Підхід же прийняття бюджетних рішень на основі вартісних критеріїв повинен давати відповіді власникам на питання достатності рівня рентабельності, зростання доходів тощо при затвердженні бюджету в будь-яких умовах.

Таким чином, при врахуванні вартісного аспекту у системі бюджетування на підприємстві доцільно орієнтуватись не абсолютні значення планових показників бюджетів, а на напрямок їх змін з метою отримання можливості оцінити будь-які абсолютні значення бюджету і, змінюючи динаміку показників, управляти вартістю підприємства. Ключовим моментом підходу є підбір відповідних стратегічних показників та взаємоузгодженість темпів їх зростання, відповідно, задаються певні рамки при визначенні конкретних бюджетних показників.

Актуальним науковим завданням є застосування такого підходу та перегляд основної ролі найманих менеджерів в нових економічних умовах, яка полягає, на думку автора, в створенні та у зростанні вартості підприємства в інтересах власників. Визнання даного положення як стратегічного означає необхідність перегляду інструментарію оцінки ефективності використання обмежених ресурсів, що знаходяться в розпорядженні менеджменту підприємства та відображаються у системі бюджетів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Врахування вартісного аспекту при застосуванні системи бюджетування привносить ряд управлінських новацій у фінансово-господарську діяльність підприємства:

1. Визначення стратегією підприємства максимізацію вартості та підвищення інвестиційної привабливості та її якісне взаємоузгодження із кількісними показниками системи бюджетів;

Менеджмент підприємств з традиційною системою бюджетування часто планує такі результативні показники у фінансових бюджетах, які хочуть бачити інвестори, і, як результат, зусилля діяльності на тактичному рівні направляються не на максимізацію вартості, а на прийняття лише тих управлінських рішень, які забезпечують високі бухгалтерські показники ефективності в короткостроковій перспективі. Варто підкреслити, що у власників та менеджменту різні горизонти бюджетного планування: у менеджменту – короткостроковий, у власників – довгостроковий. Єдиний спосіб вирішити описану проблему – розробити для власників та менеджменту об'єднуючий стандарт мислення, який би орієнтував всі рівні управління на прийняття тих рішень і проектів, які дійсно відповідають задачі максимізації вартості компанії в довгостроковій перспективі. Саме таким стандартом для підприємства є вартісно-орієнтована модель бюджетування.

2. Включення до фінансових бюджетів підприємства (Баланс, Бюджет доходів та витрат, Бюджет руху грошових коштів) показників, що характеризують зростання вартості підприємства (економічний прибуток, вільний грошовий потік, грошова рентабельність інвестицій, додана грошова вартість).

Баланс, що є обов'язковим фінансовим бюджетом, відображає ліквідаційну вартість підприємства, забезпечуючи кредиторів інформацією на випадок його банкрутства. Але кінцевою ціллю підприємства

не є банкрутство, а отже, управляти підприємством необхідно із орієнтацією на максимізацію інвестиційної вартості підприємства. Слід забезпечення приросту вартості. Зазначені орієнтири мають бути прозорими і зрозумілими, раціонально використовувати інструментарій заохочення рядового персоналу, який перебуває як у площині виплати заробітної плати, бонусів, соціальних виплат, так і у сфері збереження робочого місця, підвищення кваліфікації, кар'єрного зростання, умов праці, участі у капіталі.

Таким чином, поєднання вартісної концепції управління та системи бюджетування є спробою переглянути основну роль найманих менеджерів в нових економічних умовах, яка полягає, на думку автора, в створенні та у зростанні вартості підприємства в інтересах власників.

Список використаної літератури:

1. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія / О. Г. Мендрул – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
2. Панков В. А. Управление стоимостью наукоемкого машиностроительного предприятия: теория и практика / В. А. Панков. – К.: Наукова думка, 2003. – 424 с.
3. Капіталізація економіки: проблеми та перспективи (матеріали семінару) // Економічна теорія. – 2006. – №3. – С. 89-101.
4. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж.; пер. с англ. – [2-е изд., стер.]. – М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2002. – 576 с.
5. McTaggart J. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns / J. McTaggart, P. Contes, M. Mankins. – NY.: The Free Press. – 1994. – 367 p.
6. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 91-99.
7. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. – N.Y.: Free Press, 1986.
8. Copland T. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / T. Copland, T. Koller, J. Murrin. – N.Y.: John Wiley&Sons, 1995.
9. Arnold G. Value Based Management: Context and Application / G. Arnold, M. Davies. – UK: John Wiley and Sons, 2000.
10. Grant J. Foundations of Economic Value Added. – New Hope, PA: Frank J. Fabozzi Assosiates, 1997.
11. Ottoson E. CVA, Cash Value Added – a new method for measuring financial performance / Eric Ottoson, Frederic Weissenrieder // Gothenburg University Department of Economics. – 1996. – Study No 1996:1 – 10 p.
12. Weissenrieder F. Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added / Frederic Weissenrieder // Gothenburg Studies in Financial Economics. – 1997. – Study No 1997:3. – 42 p.
13. Madden B. CFROI Valuation: A total System Approach to Valuing the Firm. – Oxford, MA: Butterworth-Heinemann, 1999.
14. Stewart B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. – N.Y.: Harper Business, 1999.
15. Закон України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12 липня 2001 р. №2658-III / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Офіційний сайт Управління комп'ютеризованих систем Апарату Верховної Ради України.
16. Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав": Постанова КМУ від 10 вересня 2003 р. № 1440 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Офіційний сайт Управління комп'ютеризованих систем Апарату Верховної Ради України.
17. Про затвердження Національного стандарту № 2 "Оцінка нерухомого майна": Постанова КМУ від 28 жовтня 2004 р. № 1442 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Офіційний сайт Управління комп'ютеризованих систем Апарату Верховної Ради України.
18. Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів": Постанова КМУ від 29 листопада 2006 р. № 1655 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Офіційний сайт Управління комп'ютеризованих систем Апарату Верховної Ради України.
19. Про затвердження Національного стандарту № 4 "Оцінка майнових прав інтелектуальної власності": Постанова КМУ від 3 жовтня 2007 р. № 1185 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>. – Офіційний сайт Управління комп'ютеризованих систем Апарату Верховної Ради України.
20. Хан Дитгер. ПИК. Стоимостно-ориентированные концепции контроллинга / Хан Дитгер, Хунгенберг Харальд; [пер. с нем. под ред. Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича и др.]. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 928 с.
21. Иващковская И. В. Управление стоимостью компании – новый вектор финансовой аналитики фирмы / И. В. Иващковская // Управление компанией. – 2004. – Т.36 – №5. – С. 30-33.
22. Старюк П. Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления / П. Ю. Старюк // Корпоративные финансы. – 2007. – № 2. – С. 5-16.
23. Иващковская И. В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту / И. В. Иващковская // Российский журнал менеджмента. – 2004. – № 4. – С. 113-132.
24. Волков Д. Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью предприятия / Д. Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – Т.3. – 2005. – №2. – С. 3-42.
25. Anett Holler. New Metrics for Value Based Management / A. Holler. – Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel, 2009. – 209 p.
26. Jacobs Jan F. Period Profit, Shareholder Value, Share Capital, EVA, CVA, NVA and Cash Flows – Different Notions, Each Having its Own Peculiarities [Електронний ресурс] / Jan Franciscus Jacobs // Social Science Research Network Electronic Paper Collection. – Режим доступу: <http://ssrn.com/abstract=394140>.

МІЛІНЧУК Ольга Володимирівна – доцент кафедри економіки Житомирського державного технологічного університету.

- Наукові інтереси:
- теоретико-практичні аспекти бюджетування підприємства;
 - теорія вартісно-орієнтованого управління.

