

М. І. Горгачова,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку,
Одеський національний економічний університет*

ORCID ID: 0000-0003-1933-6447

О. М. Ковальова,

*к. е. н., доцент кафедри обліку, аналізу і аудиту,
Одеський національний політехнічний університет*

ORCID ID: 0000-0002-2080-1150

Г. М. Коцюрубенко,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Одеський національний економічний університет*

ORCID ID: 0000-0001-9604-5083

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.111

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНЕ УПРАВЛІННЯ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ КОМПАНІЄЮ

M. Iorgachova,

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of Financial Management and Stock Market Department,
Odessa National Economic University*

O. Kovalova,

*PhD in Economics, Associate Professor of Accounting, Analysis and Audit Department, Odessa National Polytechnic
University*

G. Kotsiurubenko,

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of Department of Finance, Odessa National Economic
University*

VALUE-BASED MANAGEMENT IN THE SYSTEM OF COMPANY'S CORPORATE GOVERNANCE

Розв'язання конфлікту інтересів, що породжується існуванням корпоративної форми власності, є можливим за рахунок застосування методів та інструментів системи вартісно-орієнтованого управління, оскільки VBM спрямовано на максимізацію акціонерної вартості компанії, а зростання ринкової капіталізації є метою, що об'єднує як короткострокові цілі менеджерів різних ланок, так й довгострокові таргети власників.

У роботі запропоновано методіку оцінювання показників результативності роботи компанії на засадах вартісно-орієнтованого управління, що враховує "сіру зону" у системі абсолютних та відносних значень індикаторів та дозволяє своєчасно побачити сигнали до погіршення якості управління.

Викладено взаємозв'язок результатів розрахунку скоринговою методикою інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління компанією з важелями системи корпоративного управління компанією.

Наголошено на позитивних результатах впровадження методів Value-Based Management у сфері корпоративного управління суб'єкта підприємницької діяльності, що охоплює гармонізацію інтересів зацікавлених суб'єктів, врахування факторів впливу на вартість компанії, забезпечення транспарентності інформаційно-аналітичного забезпечення VBM.

The resolution to a conflict between interests generated by the existence of a corporate form of ownership is possible through the application of methods and tools of the value-oriented management system, as VBM is aimed to maximize the shareholder value of the company, and the growth of market capitalization is a goal that combines both short-term goals of managers of various levels and long-term targets of owners.

In the sphere of corporate governance at the enterprise level, special attention is paid to the asymmetry of information flows in the enterprise between key persons, which affects the adoption of managerial decisions in the face of uncertainty.

The paper proposes a methodology for estimating indicators of a company based on value-oriented management, which takes into account the "gray zone" in the system of absolute and relative values of indicators and allows to see signals to the deterioration of the quality of management.

The use of scoring methods and the integral indicator of the value-based management assessment allow to get the following advantages: forecasting the state of the financial and economic security of the enterprise on the basis of taking into account "gray zones" of indicator values; application of the approach to the variability of the composition of the elements of the integral indicator of value-based management allows to choose the most significant in the case of a particular enterprise; the possibility of planning for the future changes in factors affecting the value of the enterprise; systematic accounting and analytical information is the basis for calculating the integral indicator of value-based management.

The relationship of the calculation results by the scoring method of the integral indicator of VBM of the company with the levers of the corporate governance system of the company is described.

The positive results of the introduction of Value-Based Management methods in the field of corporate governance of a business entity, covering the harmonization of interests of stakeholders, taking into account factors affecting the value of the company, ensuring transparency of information and analytical support of VBO, are noted.

Ключові слова: корпоративний сектор, вартісно-орієнтоване управління, скорингова методика, інтегральний показник, оцінка, акціонер, менеджер, корпоративний конфлікт.

Key words: corporate sector, value-based management, scoring methodology, integrated index, estimation, stockholder, manager, corporate conflict.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Зміни сучасного світу призводять до того, що корпоративний сектор будь-якої країни завжди в пошуках тих механізмів та напрямів, які дозволили б покращити результати його діяльності та позитивно впливали б на здійснення фінансово-господарської діяльності. Адже отримання прибутку та зростання капіталізації підприємства є ключовими параметрами, що потребують оцінки та моніторингу зі сторони керівництва підприємства як у коротко-, так і у довгостроковій перспективі. Проте сама діяльність підприємств корпоративної форми власності має деякі особливості, які й визначають фактори, що є тими рушійними силами, зміна яких може призвести до покращення стану та результатів роботи. Одним з таких вагомих та ключових факторів є наявність корпоративних конфліктів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню проблематики вартісно-орієнтованого управління присвячено роботи багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, а саме: Н.І. Гордієнко, Т.В. Гордієнко, Т.В. Азарова [1], О.І. Давидова [2], В.В. Євдокимова, Н.В. Валінкевича, Т.О. Завалій [3], О.О. Захаркіна [4], І.М. Крейдич [5], проте досі універсального підходу до уточнення місця VBM в системі корпоративного управління компанією не представлено. Це, по-перше, пов'язано з особливостями сформованих моделей корпоративного управління в різних економічних системах. По-друге, постійні зміни в оточуючому світі, прагнення бути конкурентоспроможним суб'єктом на ринку призводить до того, що кожен з учасників намагається врахувати максимальну кількість факторів впливу у процесі своєї діяльності та переймати існуючий успішний досвід.

Спробуємо систематизувати існуючі методики VBM у контексті розробки єдиного інтегрального показника, що знаходиться у взаємозв'язку та взаємообумовленості зі злагодженою системою корпоративного управління на підприємстві.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є узагальнення й систематизація базових концепцій вартісно-орієнтованого управління та їх концептуального позиціонування в системі корпоративного управління компанією.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Корпоративні конфлікти є результатом існування самої корпоративної форми власності, оскільки вона є передумовою утворення двох груп зацікавлених суб'єктів, інтереси яких потребують збалансування. Першою групою є безпосередньо самі власники (акціонери) компанії, які переслідують такі цілі, як покращення добробуту та позитивного результату компанії на ринку у довгостроковій перспективі. Інша група представлена менеджерами різних ланок, що мають на меті отримання гідної оплати за свою роботу, та зосереджені на досягненні короткострокових цілей діяльності організації.

Таким чином, у процесі фінансово-господарської діяльності виникає безліч ситуацій, на які ці суб'єкти мають свої відмінні погляди, та рішення щодо їх вирішення дуже часто не збігаються.

Одним з можливих напрямків вирішення корпоративних конфліктів в компанії може стати впровадження вартісно-орієнтованого управління, яке забезпечуватиме системну інтегровану взаємодію на усіх рівнях та створення своєї власної корпоративної культури.

Застосування методів та інструментів системи вартісно-орієнтованого управління є кращим способом розв'язання конфліктів інтересів, оскільки VBM спрямовано на максимізацію акціонерної, ринкової вартості компанії, а зростання капіталізації є метою, об'єднуючою як короткострокові цілі менеджерів різних ланок, так й довгострокові таргети власників (рис. 1).

З рисунка 1 можна побачити, що VBM завдяки здатності об'єднання цілей менеджерів та акціонерів, спрямувавши їх на вирішення головного завдання — максимізації вартості компанії дозволяє вирішити наявні корпоративні конфлікти.

Проте на сьогодні день не всі компанії усвідомлюють можливі переваги використання VBM. Українські акціонерні компанії недостатньо готові до впровадження вартісно-орієнтованого управління, оскільки більшість знань залишається на теоретичному рівні та немає достатньої апробації. Застосування на практиці українських підприємств міжнародно визнаних методичних підходів до вартісно-орієнтованого управління ускладнене відсутністю систематизованого підходу до використання тієї або іншої методики у кожному конкретному випадку на основі ідентифікації значущих факторів впливу.

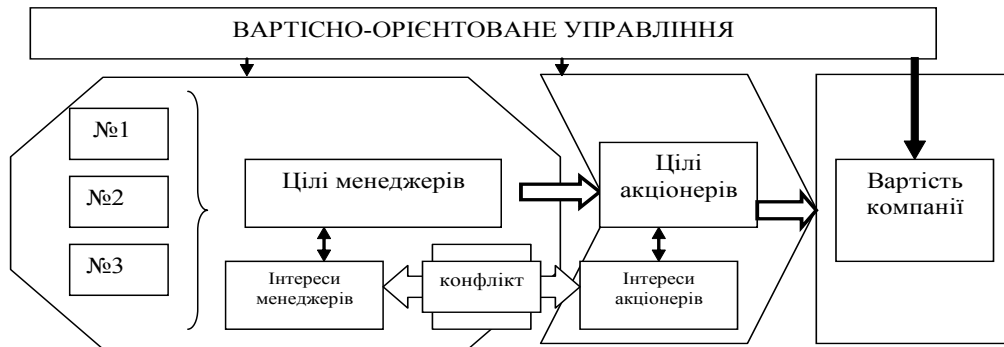


Рис. 1. Вплив вартісно-орієнтованого управління на розв'язання корпоративних конфліктів

Джерело: запропоновано авторами.

Особливості побудови корпоративної культури управління є ендogenous фактором впливу при застосуванні вартісно-орієнтованого управління на підприємстві. Наявність корпоративних конфліктів або відсутність злагодженої схеми функціонування корпоративного управління на підприємстві є перешкодою для реалізації мети та завдань VBM у коротко- та довгостроковій перспективі.

Вирішення корпоративних конфліктів призводить не тільки до покращення результатів фінансово-господарської діяльності суб'єкта корпоративної форми власності, проте, також позитивно позначається на формуванні корпоративної культури, де головна мета кожного співробітника компанії, незалежно від посади — це створення вартості компанії. Отже, для підвищення ефективності виконання функціональних завдань співробітниками компанії, мають бути застосовані мотиваційні важелі впливу, що здійснюють позитивний ефект на нарощення вартості компанії та передбачають взаємозв'язок і взаємообумовленість між цільовими критеріями вартісно-орієнтованого управління, такими як вартість та чистий прибуток, та передбаченою винагородою співробітника.

Для кожного структурного підрозділу, що бере участь у зростанні вартості компанії, має бути розроблено систему індикаторів, яка вказує на ефективність роботи співробітників протягом звітного періоду. Слід визначити нормативні значення індикаторів та запропонувати скорингову оцінку для формування взаємозв'язку між досягненням цільових значень роботи компанії та винагородою співробітників.

Скорингова методика оцінки ефективності роботи структурного підрозділу буде враховувати нормативне значення показника, що у розрізі чистого прибутку, вартості компанії та інших ключових фінансових показників буде відповідати запланованим значенням на майбутній звітний період відповідно до стратегічного плану розвитку підприємства, а також охоплювати "сіру зону", що буде визначати зміну винагороди співробітника, окрім встановленого фіксованого окладу. Запропонована система індикаторів оцінки, що береться до уваги у вартісно-орієнтованому управлінні, має також враховувати напрям зміни показників.

Методика оцінювання показників результативності роботи ком-

панії на засадах вартісно-орієнтованого управління наведено у таблиці 1.

Наявність "сірої зони" у системі абсолютних та відносних показників, що є індикаторами вартісно-орієнтованого управління компанією, дозволяє побачити сигнали до погіршення якості управління. Використання цього коридору значень показників дозволяє своєчасно реагувати менеджменту та застосувати систему заходів у межах VBM. "Сіра зона" значень показників дозволяє змінити парадигму управління щодо чіткої відповідності нормативно-рекомендованим значенням індикаторів. Як можна побачити з даних таблиці 1, коридор "сірої зони" показників здебільшого охоплює діапазон 5—10 % від цільового значення показника, проте, є виключення, що стосуються наступних індикаторів: ROI, ROIC, CFROI, що пов'язано зі специфікою їх розрахунку.

Далі проводиться оцінка у балах показників, в залежності від того, які значення вони приймають: гірше нижньої межі "сірої зони"; гірше нормативно-рекомендованого значення, але вище за нижню межу "сірої зони"; відповідають нормативно-рекомендованому значенню; вище нормативної позначки.

Дуже важливим аспектом оцінки є врахування напрямку зміни показників у динаміці, що заслуговує включення до розрахунку додаткових балів. У випадку

Таблиця 1. Особливості застосування "сірої зони" в оцінці показників вартісно-орієнтованого управління компанією

Показники вартісно-орієнтованого управління	Нормативно-рекомендоване значення	«Сіра зона»
Абсолютні показники оцінки		
EVA (Додана економічна вартість)	Позитивне значення показника, динаміка зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %
MVA (Додана ринкова вартість)		
SVA (Додана акціонерна вартість)		
CVA (Грошова додана вартість)		
Відносні показники оцінки		
ROI (Окупність інвестицій)	Більше 100 % або 1	Зміна тенденції – зменшення показника, прийняття значення у розмірі 98-99 % (0,98-0,99)
RONA (Рентабельність чистих активів)	Позитивне значення показника, динаміка зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %
ROIC (Коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу)	Позитивне значення показника, динаміка зростання	Обмежене зростання
CFROI (Показник ефективності інвестицій, що відповідає внутрішній нормі дохідності)	> WACC (середньозваженої вартості капіталу)	CFROI = WACC
ROS (Рентабельність продаж)	Позитивне значення показника, динаміка зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %

Джерело: складено авторами за даними [1—5].

Таблиця 2. Розподіл балів за скоринговою методикою оцінки показників вартісно-орієнтованого управління компанією

Значення показника VBM	Гірше нижньої межі «сірої зони»	Гірше нормативно-рекомендованого значення, але вище за нижню межу «сірої зони»	Відповідають нормативно-рекомендованому значенню	Вище нормативної позначки
Кількість балів	0	+5	+7,5	+10

Джерело: запропоновано авторами.

позитивної динаміки зміни показника, до поточної кількості балів за індикатором додається +1 бал, у випадку негативного тренду змін — віднімається один бал, при максимальному значенні — не змінюється кількість балів.

У таблиці 2 представлено розподіл балів на основі скорингової методики за показниками вартісно-орієнтованого управління компанією.

Аналіз ефективності вартісно-орієнтованого управління компанією доцільно здійснювати за такою формулою:

$$\sum VBM = \sum (VBM_i \pm T_i) \quad (1),$$

де $\sum VBM$ — сукупна кількість балів за оцінкою показників вартісно-орієнтованого управління компанією;

VBM_i — кількість балів i -го показника VBM;

T_i — бали за врахування тенденції зміни i -го показника.

Проведений аналіз комплексу показників вартісно-орієнтованого управління компанією дозволяє здійснити оцінку рівня ефективності VBM та прийняти відповідні рішення у рамках системи корпоративного управління щодо мотивації робітників (рис. 2).

У випадку загальної суми 30 балів за показниками вартісно-орієнтованого управління слід визначити незадовільну якість VBM, що передбачає необхідність нагальних змін управлінських підходів.

Якщо за інтегральним показником сума балів знаходиться у діапазоні від 30 до 60 балів — якість управління потребує коректування з уточненням тенденцій змін індикаторів VBM у динаміці.

Інтервал значень інтегрального показника від 60 до 90 балів відповідає високо-професійному вартісно-орієнтованому управлінню компанією та підкреслює необхідність додаткового матеріального мотиваційного винагородження менеджерів за якісно здійснювану роботу.

Застосування скорингової методики та інтегрального показника оцінки вартісно-орієнтованого управління дозволить отримати такі переваги:

— прогнозування стану фінансово-економічної безпеки підприємства на основі врахування "сірих зон" значень показників;

— застосування підходу до варіативності складу елементів інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління, що дозволяє обрати найбільш вагомі у випадку конкретного підприємства;

— можливість планування на перспективу зміни факторів впливу на вартість підприємства;

— системність обліково-аналітичної інформації, що виступає основою для розрахунку інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління.

У площині корпоративного управління на рівні суб'єкта господарювання, особливої уваги слід приділити асиметрії інформаційних потоків на підприємстві між ключовими особами, що впливає на прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності та відповідає загальній кількості балів від 0 до 60 у системі оцінки інтегрального показника VBM. Це обумовлено функціонуванням корпоративних підприємств у рамках української економічної системи на засадах змішаної моделі корпоративного управління, в основі якої лежить розповсюджена сімейна власність, з якої випливає співробітництво акціонерів на довгостроковій основі.

Запроваджена у 2017 р. ініціатива Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо проведення процедури squeeze-out, з одного боку, посилює тенденцію до концентрації власності корпоративного сектору, а з іншого — поглиблює корпоративні конфлікти. За даними регулятора фондового ринку, з початку реалізації цієї ініціативи було сумарно сплачено майже 1 млрд грн міноритарним акціонерам. Станом на 1.03.2020 р. на рахунках-ескроу було депоновано 436 млн грн, що передбачались для виконання зобов'язань за процедурою обов'язкового викупу [6].

Застосування на практиці методів Value-Based Management дозволить удосконалити корпоративне управління на підприємстві, що буде мати наступний позитивний вплив (рис. 3).

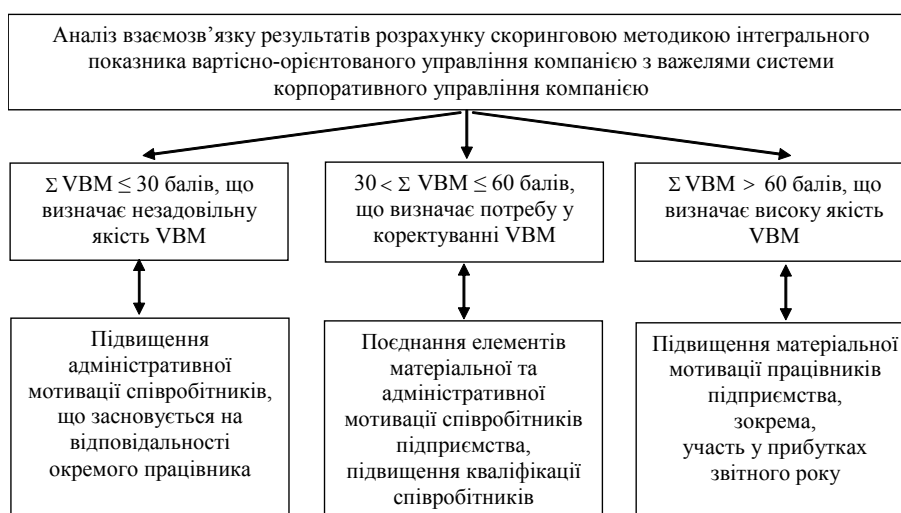


Рис. 2. Взаємозв'язок результатів розрахунку скоринговою методикою інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління компанією з важелями системи корпоративного управління компанією

Джерело: запропоновано авторами.

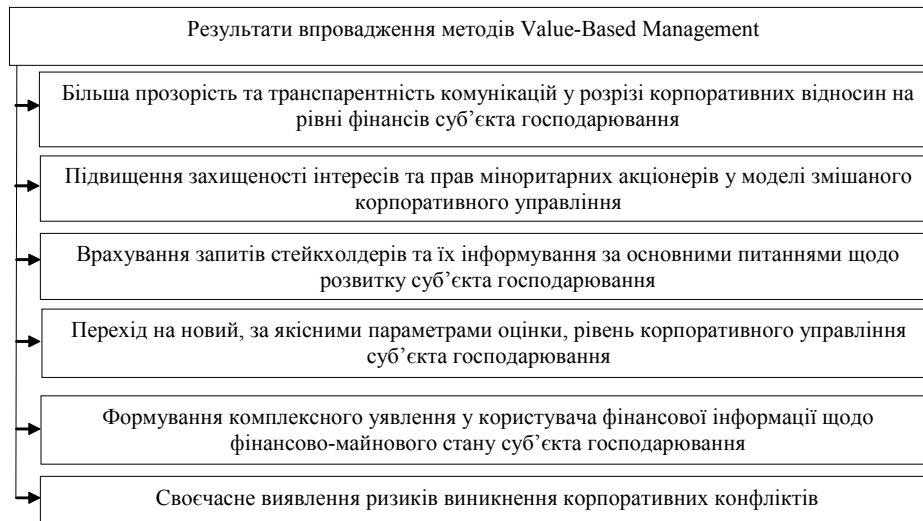


Рис. 3. Результати впровадження методів Value-Based Management у сфері корпоративного управління суб'єкта підприємницької діяльності

Джерело: запропоновано авторами.

З рисунка 3 можна побачити, що впровадження методів Value-Based Management у сфері корпоративного управління суб'єкта підприємницької діяльності дозволить здійснити гармонізацію інтересів зацікавлених суб'єктів, врахувати фактори впливу на вартість компанії, забезпечити транспарентність інформаційно-аналітичного забезпечення VBM.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Вірогідність виникнення корпоративних конфліктів обумовлено існуванням самої корпоративної форми власності, що є передумовою взаємодії та пошуку шляхів збалансування інтересів двох груп зацікавлених суб'єктів, а саме акціонерів та менеджерів компанії.

У роботі наголошено на необхідності стимулювання підвищення ефективності виконання функціональних завдань співробітниками компанії та застосування мотиваційних важелів впливу, що здійснюють позитивний ефект на нарощення вартості компанії та передбачають взаємозв'язок і взаємообумовленість між цільовими критеріями вартісно-орієнтованого управління, як-от: вартість та чистий прибуток, та передбаченою винагородою співробітника. Було запропоновано здійснювати скорингову методику оцінки показників вартісно-орієнтованого управління компанією та обґрунтовано особливості застосування "сірої зони" у оцінці показників VBM.

Проведення аналізу комплексу показників вартісно-орієнтованого управління компанією та розрахунок інтегрального показника, дозволяє здійснити оцінку рівня ефективності VBM та прийняти відповідні рішення у рамках системи корпоративного управління щодо мотивації робітників.

Напрямом подальших досліджень та публікацій є аналіз ефективності імплементації іноземного досвіду VBM у площині оцінки корпоративних компаній в рамках IPO.

Література:

1. Гордієнко Н.І. Вартісно-орієнтований підхід до діагностики рівня економічної безпеки підприємства на основі моделі EVA / Н.І. Гордієнко, Т.В. Гордієнко, Т.В. Азарова // *Економіка і суспільство*. — 2019. — Вип. 20. — С. 168—172.
2. Давидов О.І. Проблеми та перспективи застосування показника економічної доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами / О.І. Давидов // *Економічний аналіз*. — 2017. — Т. 27. № 3. — С. 190—198.

3. Євдокимов В.В. Еволюція базових концепцій вартісно-орієнтованого управління / В.В. Євдокимов, Н.В. Валінкевич, Т.О. Завалій // *Financial and credit activity-problems of theory and practice*. — 2018. — Т. 3. Вип. 26. — С. 384—393.

4. Захаркін О.О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід: монографія / О.О. Захаркін. — Суми: Сумський державний університет, 2015. — 400 с.

5. Крейдич І.М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства / І.М. Крейдич, А.О. Гагарін // *Економічний вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут"*. — 2016. — № 13. — С. 208—212.

6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

References:

1. Gordiyenko, N.I. Gordiyenko, T.V. and Azarova, T.V. (2019), "Value-based approach to the diagnosis of the enterprise's economic security level based on the EVA model", *Ekonomika i suspilstvo*, vol. 20, pp. 168—172.
2. Davydov, O.I. (2017), "Problems and perspectives of the application of economic value added indicator in value-based management of enterprises", *Ekonomichnyi analiz*, vol. 27 (3), pp. 190—198.
3. Ievdokymov, V. V. Valinkevich, N. V. and Zavalii, T. O. (2018), "Evolution of basic value-based management concepts", *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky*, vol. 3 (26), pp. 384—393.
4. Zakharkin, O.O. (2015), *Vartisno-orientovane upravlinnia innovatsiinoiu diialnistiu pidpriemstv: metodolohichni zasady, svitovi ta vitchyzniani dosvid [Value-based enterprise innovation management: methodological foundations, world and domestic experience]*, Sumy State University, Sumy, Ukraine.
5. Kreidych, I. M. and Haharin, A. O. (2016), "The problems of value-oriented management of enterprise development", *Ekonomichnyi visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu Ukrainy "Kyivskyi politekhnichnyi instytut"*, vol. 13, pp. 208—212.
6. National securities and stock market commission (2020), available at: <https://www.nssmc.gov.ua/> (Accessed 20 March 2020).

Стаття надійшла до редакції 22.04.2020 р.