

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-320-4-55>

УДК 336.02; 336.64; 336.77.067; 368.01

Микола СТЕЦЬКО

Західноукраїнський національний університет
<https://orcid.org/0000-0002-7728-9178>

ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНІ ЧИННИКИ В УПРАВЛІННІ ЕКОНОМІЧНОЮ БЕЗПЕКОЮ ПІДПРИЄМСТВ МЕРЕЖЕВИХ СТРУКТУР

У даній статті запропоновано механізм управління економічною безпекою підприємств мережеских структур, визначено основні функціональні цілі цієї безпеки та викладено перелік зовнішніх та внутрішніх чинників, які впливають на неї. Виділено стратегічний розвиток як запобіжне управління економічною безпекою мережеских структур. Окреслено сучасні аспекти формування підходів до вартісно-орієнтованого менеджменту фінансами підприємств мережеских структур та визначено необхідність трансформації управлінських підходів до фінансів у контексті нової парадигми фінансового управління. Доведено, що впровадження сучасних технологій у систему управління підприємств мережеских структур в межах глобального розвитку цифрової економіки, вимагає переосмислення системи управління фінансовими потоками в бізнес-процесах, спрямованих на оцінку вартості бізнесу в загальній системі фінансового управління. Визначено ефективність впливу сучасних концепцій вартісно-орієнтованого управління на прибутковість діяльності підприємств мережеских структур впродовж їхньої діяльності. Проведено аналіз складових процесу вартісно-орієнтованого управління, компонентів та принципів, визначено сучасні особливості адаптації цих елементів до процесів управління фінансовими потоками підприємств мережеских структур.

Ключові слова: підприємства мережеских структур, економічна безпека, система економічної безпеки, управління економічною безпекою, стратегія економічної безпеки мережеских структур, механізм формування економічної безпеки, вартісно-орієнтоване управління, забезпечення зростання вартості підприємства, потенціал підприємств.

Mykola STETSKO

West Ukrainian National University

VALUE-ORIENTED FACTORS IN THE MANAGEMENT OF ECONOMIC SECURITY OF ENTERPRISES OF NETWORK STRUCTURES

This article proposes a mechanism for managing the economic security of enterprises of network structures, defines the main functional goals of this security, and outlines the list of external and internal factors that affect it. Strategic development is highlighted as preventive management of economic security of network structures. Modern aspects of the formation of approaches to value-oriented financial management of enterprises of network structures are outlined, and the need to transform management approaches to finance in the context of a new paradigm of financial management is determined. It is proven that the introduction of modern technologies into the management system of enterprises of network structures, within the framework of the global development of the digital economy, requires a rethinking of the financial flow management system in business processes aimed at assessing the value of business in the overall financial management system. The effectiveness of the influence of modern concepts of value-oriented management on the profitability of the enterprises of network structures during their activity is determined. An analysis of the components of the process of value-oriented management, components and principles was carried out, and modern features of adaptation of these elements to the processes of managing financial flows of enterprises of network structures were determined.

Keywords: enterprises of network structures, economic security, system of economic security, management of economic security, strategy of economic security of network structures, mechanism of formation of economic security, value-oriented management, ensuring the growth of enterprise value, potential of enterprises.

Постановка проблеми у загальному вигляді

та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями

В сучасних реаліях більшість вітчизняних підприємств мережеских структур зіштовхуються з безліччю загроз в різноманітних формах прояву. Світова економічна практика розробила та імплементувала певні методи та механізми вирішення подібних проблем. Проте завдання економічної науки в Україні полягає в мінімізації, а по-можливості нейтралізації зовнішніх та внутрішніх негативних впливів на діяльність мережеских бізнес-структур. Тому виникає необхідність у розробці механізмів формування економічної безпеки підприємств мережеских структур, які повинні бути засновані на загальних принципах й критеріях оцінки економічного стану мережеских бізнес-структур. Такі принципи та критерії дозволяють ідентифікувати й ліквідувати можливі загрози, а також розробляти мережеве моделювання, що повинно забезпечити фінансово-економічну стійкість мережеских підприємств.

Необхідно також зазначити, що сталий розвиток економічних відносин вимагає також застосування новітніх підходів щодо управління фінансами мережеских бізнес-структур, що дозволяє в повній мірі реалізувати потенціал підприємств. Один із таких підходів, що базується на відданості інтересам власників підприємств мережеских структур, це – розробка стратегії економічної безпеки мережеских структур, яка орієнтована на вартісно-орієнтоване управління. Тому орієнтація на інтереси інвесторів включає не лише забезпечення операційної ефективності бізнес-структур та пошук шляхів до підвищення прибутковості, але і збільшення доходів через підвищення вартості компанії. Це передбачає перегляд підходів щодо операційної,

фінансової та інвестиційної діяльності підприємства з метою визначення пріоритетної мети – максимізації вартості. Головним завданням стратегії економічної безпеки мережевих структур у цьому контексті має бути впровадження вартісно-орієнтованого підходу у всі сегменти фінансово-економічних відносин. Тому вартісно-орієнтоване управління повинно бути інтегроване як у стратегію економічної безпеки мережевих структур, так і в систему оперативного управління фінансами. Причому вартісно-орієнтоване управління повинно стати одним із ключових факторів задля забезпечення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств мережевих структур.

Аналіз досліджень та публікацій

Питаннями та проблемами управління економічною безпекою підприємств досліджували такі вітчизняні науковці: М. Данилович-Кропивницька [1], А. Загородня [2], Г. Коптева [3], В. Мунтіян [4], О. Сосновська, М. Житар [5] та інші. Проте окремі аспекти даних проблем розкриті недостатньо і, зокрема, принципи та стратегії побудови механізмів економічної безпеки підприємств мережевих структур залишаються дискусійними. Більше того, позитивно оцінюючи результати проведених науковцями досліджень, необхідно звернути увагу на відсутність одностайної їхньої точки зору, і тому залишаються питання, котрі потребують подальшого вивчення. В свою чергу дослідженням питань максимізації вартості підприємств та розробкою вартісно-орієнтованого підходу до управління займалися такі іноземні та вітчизняні вчені як: А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Мурін [6], А. Раппапорт [7; 8], М. Скотт, А. Крисоватий, В. Федосов [9], О. Сташук [10], О. Терещенко [11] та інші.

Формулювання цілей статті

Отже, визнаючи важливість отриманих науковцями результатів, можна констатувати, що окремі питання вартісно-орієнтованого підходу щодо управління економічної безпеки та ряд інших потребують комплексного підходу до їх узагальнення і додаткових досліджень.

Основними цілями дослідження є вирішення питань щодо розробки впровадження механізмів економічної безпеки підприємств мережевих структур, що наразі є недостатньо дослідженими, у тому числі виявлення потенційних загроз, небезпек та ризиків під час управління таким підприємством, а також впровадження вартісно-орієнтованого управління, яке повинно бути інтегроване, як стратегію економічної безпеки мережевих структур, так і в систему оперативного управління його фінансами.

Виклад основного матеріалу

Згідно з поглядами окремих науковців успішне зменшення ризиків інвестування капіталу в підприємства та забезпечення ефективних інвестицій у реальний сектор економіки може бути досягнуте за умови виконання вартісноформуючих та інформаційних функцій фінансів підприємств. Зокрема автори, А. Крисоватий та В. Федосов, розглядають вартісноформуючу функцію як інтегральну частину корпоративних фінансів, враховуючи новий погляд на взаємозв'язок між корпоративними фінансами та рухом капіталу, особливості розвитку сучасного інформаційного суспільства та концепцію атрибутивної інформації [9, с. 14].

Таким чином, враховуючи вищезазначений погляд, ми розглядаємо, що в умовах низьких суверенних рейтингів України ефективному залученню капіталу вітчизняними підприємствами мережевих структур може сприяти впровадження передових технологій управління фінансовими рішеннями та ризиками. Ці технології мають спрямовуватися на зменшення інформаційної асиметрії між капіталодавцями та підприємствами, а також на забезпечення інтересів інвесторів, орієнтованих на вартість. Необхідно зауважити, що успішне управління фінансами підприємств повинно бути спрямоване на забезпечення стійкості його фінансового стану, нарощування фінансового потенціалу та ефективності основних видів діяльності (інвестиційної, операційної та фінансової) [12, с. 101–116].

На сьогоднішній день не існує підприємств мережевих структур, яке не використовує інформаційні технології в організації фінансово-інвестиційної, збутової та виробничої діяльності. Суттєвий вплив філософії нової економіки проявляється також у фінансовому управлінні підприємств мережевих структур. Цей вплив виявляється передусім у використанні сучасних методів комунікації підприємств з ринком капіталу, а також у переході передових компаній до вартісно-орієнтованого управління фінансами мережевих бізнес-структур (ValueBased Management (VBM)). Система VBM є інноваційним інструментом для забезпечення виконання вартісноформуючої функції фінансів підприємств. Впровадження цього підходу до реалізації фінансової політики підприємств дозволяє, до певної міри, зменшити наслідки інформаційної асиметрії між учасниками фінансових відносин та усунути пов'язаний з цим конфлікт інтересів (принципал-агент) [11].

Впровадження системи вартісно-орієнтованого управління передбачає радикально новий підхід до управління підприємством, що включає в себе налагодження взаємовигідних відносин з усіма сторонами інтересів, визнання соціальної відповідальності перед суспільством та персоналом, відповідальність перед інвесторами з орієнтацією на створення вартості, а також розвиток культури договірних відносин.

Для впровадження вартісноформуючої функції ключовим є аспект практичної реалізації результатів концептуальних досліджень Т. Коупленда, Дж. Мурріна, Т. Коллерав сфері вартісно-орієнтованого управління [6]. Згідно з цими дослідженнями, вартісно-орієнтований підхід в управлінні компанією передбачає вибір пріоритетів на основі критерію створення вартості. Це включає переорієнтацію систем планування, оцінки результатів та матеріального заохочення на вартісно-орієнтовані показники, а також спілкування з інвесторами, використовуючи мову вартості. Зазначений підхід передбачає, що всі процеси в компанії підпорядковуються одній меті – створенню додаткової вартості для інвесторів. Для інвесторів важливим є відчуття створення додаткової вартості через виплату дивідендів або зростання ринкової вартості корпоративних прав. Таким чином, ключовим фактором для інвесторів при розгляді вкладання коштів у підприємства мережевих структур і пріоритетним критерієм для оцінки ефективності діяльності менеджменту та підприємства в цілому є прогнозовані показники доданої вартості.

З урахуванням наведених аргументів, можна визначити, що стратегії багатьох провідних компаній включають орієнтацію на створення додаткової вартості. Для досягнення цілей щодо створення вартості підприємства застосовуються сучасні інструменти управління фінансами, такі як система збалансованих фінансових показників (BSC), методи стратегічного управління витратами (таргет-костинг, багатоступінчастий директ-костинг, метод ABC, розрахунок життєвого циклу продукції), а також передові концепції оцінки вартості компанії (EVA, CVA, DCF). Згідно з концепцією VBM, системи мотивації менеджменту повинні базуватися на вартісно-орієнтованих показниках ефективності.

Щодо безпосередньої зацікавленості топ-менеджменту у збільшенні вартості підприємства мережевої структури, можуть застосовуватися інструменти опціонів на придбання акцій менеджментом, надання переважних прав на покупку або прив'язка матеріальної винагороди до вартісно-орієнтованих показників. Незважаючи на важливість вартісно-орієнтованого підходу і його вплив на фінансове та суспільне становище, менеджмент багатьох компаній ігнорує теоретично обґрунтовані принципи вартісно-орієнтованого управління фінансами. Топ-менеджмент, як раніше, в першу чергу дотримується власних інтересів, і саме це визначає управлінські рішення, що приймаються. Це питання широко обговорюється в науково-практичній літературі, існуючі аргументи та протиріччя ретельно досліджуються.

Необхідність переорієнтації управління фінансами підприємств на вартісні показники стала предметом системного дослідження вперше завдяки працям професора Келлогського університету (США) Альфреда Рапппорта, який вважався засновником шехолдерського підходу до управління. У його книзі «Creating Shareholder Value, The New Standard for Business Performance» (Створення доходів власників, нові стандарти ведення бізнесу), виданій у 2006 році, Рапппорт переконливо аргументує, що менеджери компанії повинні фокусуватися на максимізації вартості для інвесторів. У 2006 році журнал *Harvard Business Review* оприлюднив нову працю Альфреда Рапппорта під назвою «Десять принципів створення вартості для власників» (Ten Ways to Create Shareholder Value), в якій він вбачає, що, так само як і раніше, управлінська увага і надалі зосереджена на короткострокових показниках ефективності [8, с. 68].

У такій стратегії менеджменту міститься суперечність, оскільки ринкові корпоративні стандарти, що визначаються в сфері капіталу, виражають передусім довгострокові очікування інвесторів. З одного боку, менеджмент, який орієнтується на короткострокові перспективи, втілює свої заходи також на короткостроковому горизонті. Це означає, що інструменти мотивації менеджменту, такі як опціони на придбання цінних паперів, не ефективні в таких умовах. Альфред Рапппорт висловлює подібні висновки, додавши, що формальний підхід багатьох компаній до управління вартістю компанії є поверхневим. Багато компаній висловлюють свою прихильність до використання концепцій VBM, але не приймають конкретних заходів щодо їх реалізації.

Аналізуючи системи управління фінансами українських підприємств, можна відзначити, що впровадження вартісного підходу, на жаль, є практично неактивним. Управління у більшості випадків не планує впровадження такого підходу. У своїй діяльності менеджмент, насамперед, має керуватися принципами, що забезпечують зростання вартості підприємства. Принципи, запропоновані А. Рапппортом, варто ретельно проаналізувати та визначити їх щодо відповідності українським реаліям.

Перший принцип полягає в тому, що необхідно утримуватися від надто активного прогнозування показників прибутку, оскільки інвесторам слід розглядати такі прогнози з певним скептицизмом. Рапппорт зауважує, що майже всі компанії, цінні папери яких торгуються на фондовій біржі, залучаються до гри навколо прогнозування прибутку. Згідно з опитуваннями, проведеними Інститутом з інвесторських відносин наприкінці 2005 року, 66% публічних компаній надають такі прогнози аналітикам з *Wall Street*. Інші дослідження в США показують, що 80% фінансових директорів великих компаній вважають рівень інвестицій у розвиток, рекламу, оновлення основних засобів та персонал надто низьким для досягнення рівнів прибутковості, які заявлені в прогнозах [8]. Широко відомі фінансові скандали з компаніями, такими як *Worldcom*, *Enron*, *Parmalat*, *Nortel Networks*, *Swisair*, підтверджують твердження про неприпустимість використання прибутку як основного критерію прийняття фінансових рішень.

Згідно з другим принципом (забезпечення зростання вартості), Альфред Рапппорт рекомендує менеджменту орієнтуватися на прогнози майбутніх чистих грошових потоків при прийнятті фінансових рішень. Цей висновок можна обґрунтувати тим, що вартість підприємства визначається його цінністю,

вираженою у ймовірній сумі грошей. Саме обсяг майбутніх грошових потоків, які компанія генеруватиме, визначає вартість корпоративних прав та ринкову капіталізацію підприємства. В цьому контексті німецькі економісти А. Кьоненберга та Р. Залфельд зауважують, що ринок капіталів все більше готовий оцінювати компанії на основі вартісно-орієнтованих показників, спрямованих на перспективу, замість традиційних короткострокових критеріїв оцінки [13, с. 7]. Аналіз практики прийняття інвестиційних рішень в Україні підтверджує, що, навпаки до світових тенденцій, тут поширена думка про необхідність вкладення коштів в активи з «високим потенціалом короткострокового зростання».

Третій принцип стверджує, що гроші слід інвестувати у майбутнє. Зазвичай компанії створюють вартість через свою щоденну операційну діяльність. Проте найефективнішим шляхом забезпечення рентабельності, що перевершує очікування ринку капіталів, є фокусування на нових галузях бізнесу. Причому А. Раппапорт розглядає це з погляду операцій злиття та поглинання. Він вказує, що за допомогою значних аквізицій можна значно швидше збільшити (або, навпаки, зменшити) вартість [8, с. 69]. Компанії з достатнім обсягом ліквідних ресурсів та невеликим рівнем заборгованості, для покращення своїх конкурентних позицій, часто вдаються до операцій типу М&А. Наприклад, в 2015 році обсяг угод із злиття та поглинання (М&А) в світі перевищив рекордні 4 трлн дол США. У 2016 році загальна вартість подібних операцій зменшилася на 16%, але все ще становила велику суму – 3,2 трлн дол США [14]. Зазначимо, що участь України в загальному обсязі операцій М&А становить лише 0,1%. Стратегічні М&А трансакції базуються на довгострокових очікуваннях щодо зростання вартості підприємств. Приймаючи рішення щодо інвестицій такого роду, керівництво повинно обґрунтовувати, де, коли і як очікується покращення вартісних показників. Також важливо враховувати можливі ризики, пов'язані з тим, що очікуване зростання вартості внаслідок синергії може не відбутися. За оцінками аналітиків, річний обсяг синергії витрат, в середньому, становить 3–4% від вартості угод. Якщо компаніям вдається реалізувати всі заплановані синергії витрат, то вони можуть збільшити свою вартість на 1,5–1,9 трлн дол США [14].

Четвертий принцип, визначений Раппапортом, стосується генерації вартості і підкреслює необхідність утримання лише тих активів, які можуть максимізувати вартість компанії. Згідно з цим принципом, менеджмент повинен періодично оцінювати вартість компанії та окремих її структурних підрозділів. Бізнес-сегменти, які не приносять вартість, слід або фінансово відновлювати, або ліквідувати, тим самим зменшуючи обсяг інвестованого капіталу. Важливо акцентувати на необхідності вкладення коштів тільки в активи та види діяльності, які демонструють найвищий рівень економічної доданої вартості. У випадку, якщо окремі виробничі функції відзначаються високими витратами при низьких вартісних показниках, розглядається можливість їх аутсорсингу.

В цьому контексті Раппапорт вказує на те, що курс цінних паперів компанії відображає очікування ринку щодо динаміки фінансово-господарської діяльності. Якщо підприємство виправдовує ринкові очікування, то доходи інвесторів будуть відповідати лише середній нормі доходності. Для забезпечення доходів, які перевищують середній рівень на ринку, результати звичайної діяльності компанії повинні перевищувати ринкові очікування або ж менеджмент повинен розглядати можливість відкриття нових сфер бізнесу, які відрізняються високим рівнем зростання вартості [8, с. 76].

П'ятий принцип рекомендує повертати власникам інвестовані в підприємство кошти у випадку відсутності можливостей для збільшення вартості. Це включає в себе виплату дивідендів та зменшення статутного капіталу через викуп корпоративних прав, особливо, якщо у підприємства відсутні інвестиційні проекти, рентабельність яких не перевищує ставку залучення капіталу. Повертаючи інвестовані кошти власникам, з одного боку, знижуються витрати, пов'язані з користуванням капіталу, і, з іншого боку, зменшується ризик того, що менеджмент використає зайві кошти для фінансування проектів, які можуть мати вартість, наприклад, непідготовлені аквізиції [8]. У такому випадку інвестори можуть розглядати більш прибуткові альтернативи для розміщення своїх коштів.

Шостий принцип підкреслює потребу встановлення системи винагороди для топ-менеджменту, орієнтованої на довгострокові результати. Зростання вартості компанії можливе лише при наявності ефективної системи стимулювання на всіх рівнях управління. Особливо важливою є система мотивації для топ-менеджменту. Раніше вважалося, що опціони на акції є найбільш адекватним інструментом для стимулювання топ-менеджерів до ухвалення рішень, спрямованих на зростання вартості компанії. Однак багато менеджерів зосереджуються на короткострокових цілях, спрямованих на максимізацію прибутку у короткостроковому періоді, і часто продають акції, щоб якнайшвидше реалізувати опціони. Це може призвести до ігнорування принципів ефективного управління вартістю.

Сьомий принцип полягає в створенні ефективних систем матеріального стимулювання для керівників структурних підрозділів компанії. Недоцільно прив'язувати винагороду менеджменту лінійних підрозділів до ринкових показників, що відображають ефективність всієї компанії, оскільки загальна вартість підприємства може зростати за рахунок доданої вартості, створеної іншими підрозділами. Замість цього, винагорода для менеджменту децентралізованих підрозділів повинна бути пов'язана з результативністю відповідних центрів відповідальності.

На сьогодні досить поширеною є практика включення систем мотивації в процес бюджетування. За такого підходу бонуси для менеджерів залежать від ступеня виконання планових показників. Однак цей

метод матеріального заохочення виявляється непрактичним через численні конфлікти інтересів, що виникають на етапах складання, затвердження та виконання бюджетів, а також контролю за бюджетом. Тому А. Рапппорт рекомендує прив'язувати систему матеріального заохочення менеджерів структурних підрозділів до показників доданої вартості, яку генерують відповідні структурні одиниці. При цьому можна використовувати різні концепції, побудовані на показниках EVA, CVA чи DCF. Цей підхід дозволяє гармонійно враховувати інтереси як менеджерів, так і інвесторів.

Восьмий принцип підкреслює, що при реалізації стратегії зростання вартості необхідно враховувати також інтереси рядового персоналу. Без участі персоналу практично неможливо створити додану вартість. Показники обсягів продажів, економічної доданої вартості та CFROI є корисними орієнтирами для керівництва, але також необхідно встановлювати конкретні кількісні цілі для рядового персоналу з метою забезпечення приросту вартості. Подібні цілі повинні бути зрозумілими та прозорими. З іншого боку, важливо раціонально використовувати системи заохочення для рядового персоналу, що включають виплати заробітної плати, бонуси, соціальні виплати, а також умови праці, збереження робочого місця, підвищення кваліфікації та інші аспекти.

Дев'ятий принцип стверджує, що ризики для топ-менеджерів і власників повинні бути подібними. Враховуючи цей принцип, важливо відзначити, що повне вирівнювання ризиків для менеджменту і інвесторів є складним завданням. Це зумовлено тим, що менеджмент, як агент, завжди матиме переваги в інформаційному забезпеченні порівняно з інвесторами. Проте компанії повинні впроваджувати інструменти та моделі, спрямовані на зменшення розриву між ризиками цих двох груп інтересів. До найбільш поширених методів, спрямованих на збалансування ризиків менеджменту та власників, належать зобов'язання топ-менеджменту до володіння певного пакету корпоративних прав компанії.

Десятий принцип підкреслює важливість ефективної комунікації між компанією та її інвесторами. Якісна комунікація призводить до зниження вартості залучення капіталу та збільшення загальної вартості підприємства. Учасники ринку повинні бути інформовані про майбутній розвиток чистих грошових потоків та інших факторів, що впливають на вартість компанії з мережевою структурою. Для досягнення цих цілей рекомендується розробка та публікація «репорту про вартість підприємства». У випадку, якщо рівень комунікації між менеджментом та інвесторами не відповідає інформаційним потребам інвесторів, останні мають право підняти питання щодо відповідності керівництва займаним посадам.

Підсумовуючи розглянуті принципи, стосовно змісту та значення забезпечення росту вартості компанії з мережевою структурою, можна зазначити, що компанії, які визначають стратегію довгострокового зростання, не можуть досягти цієї мети без дотримання вказаних принципів. Якщо менеджмент фокусується на короткострокових цілях та поточних операційних питаннях, ігноруючи можливості зростання в нових напрямках бізнесу, це може вплинути на результати, які будуть нижчими за очікування ринку капіталів. Як результат, ринкова вартість компанії може зменшитися, що ускладнить процес залучення коштів. Відповідно, власники можуть розглядати зміну керівництва компанії. Ці висновки будуть корисні не лише при забезпеченні вартісно-формуючої ролі корпоративних фінансів, але й у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень.

Для того, щоб орієнтувати фінансові рішення менеджменту на вартісно-орієнтовані критерії, необхідно використовувати систему управління поведінкою, що базується на вартісно-орієнтованих показниках ефективності. Тому для досягнення вартісних цілей на підприємствах з мережевою структурою доцільно також впроваджувати не просто окремі вартісно-орієнтовані критерії, але створити комплексну систему показників на основі розщеплення вартісно-орієнтованого показника на окремі фактори, які впливають на досягнення цілей. Такий підхід дозволить забезпечити якісний контроль за досягненням вартісно-орієнтованих цілей.

На вершині вартісно-орієнтованої піраміди показників повинен бути зафіксований показник економічної доданої вартості. В основі «дерева» розрахунку EVA знаходиться показник NOPAT та витрати на капітал. NOPAT (Net Operating Profit After Tax) характеризує величину прибутку підприємства перед сплатою відсотків за кредити та після оподаткування (чистий прибуток + проценти за кредит).

Розщеплення NOPAT на окремі фактори впливу дозволяє проводити їх ефективний моніторинг та аналіз відхилень. У системі повинен використовуватися також ще один важливий індикатор, який характеризує як результативність підприємства мережевих структур, так і його здатність генерувати грошові потоки за результатами операційної діяльності – показник EBITDA, що уможливорює міжнародний аналіз окремих факторів впливу на вартісно-орієнтований показник через систему факторів впливу. Виходячи з цього показника можна з'ясувати, яким чином зміни у різних типах витрат, ціноутворенні, обсягах реалізації впливають на індикатори EBITDA та EVA.

Капітал, інвестований в операційну діяльність у пропонованій ієрархії показників визначається із залученням показника Net Operating Working Capital (NOWC), що характеризує чистий працюючий операційний капітал і розраховується як різниця між оборотними активами (без врахування поточних фінансових інвестицій) та поточними зобов'язаннями (не враховуючи фінансові зобов'язання). При цьому ми виходимо із припущення, що всі грошові кошти та їх еквіваленти мають операційний характер, тобто формуються в обсязі, необхідному для забезпечення операційної діяльності мережевих бізнес-структур.

Така схема розрахунку, яка імплементована у операційну діяльність капіталу, дозволяє здійснювати моніторинг одного із ключових індикаторів ліквідності підприємства, яким є показник NOWC. Окрім цього, вартісно-орієнтована піраміда показників містить також елементи структурного аналізу.

Окреслена система показників дозволяє оцінити результативність операційної діяльності підприємств та визначити фактори, що впливають на показник економічної доданої вартості, що генерується операційною діяльністю. У разі необхідності, на базі запропонованої системи, можна побудувати модифікації для оцінки результативності окремих сегментів бізнесу чи корпорації загалом. Чітка візуалізація та структурованість ключових індикаторів та факторів, що впливають на вартісно-орієнтований показник, суттєво полегшує процес прийняття рішень. У комплексі з іншими заходами запровадження вартісно-орієнтованих критеріїв прийняття фінансових рішень дозволить зменшити ризики вкладень у мережеві бізнес-структури та витрати на капітал.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі

Підбиваючи підсумок проведеного дослідження ринкових критеріїв прийняття рішень щодо фінансування підприємств мережевих структур, можна зробити такі висновки:

Усі запропоновані рекомендації повинні позитивно вплинути на підвищення рівня управління економічною безпекою підприємств мережевих структур. Причому управління ризиками в мережевих бізнес-структурах забезпечить прийнятний рівень реалізації потенціалу підприємства та його сталий розвиток, що позитивно вплине на безпеку всіх економічних процесів.

До числа ключових критеріїв прийняття фінансових рішень підприємствами мережевих структур можна віднести орієнтацію на максимізацію вартості. Це зумовлено тим, що очікуваний приріст вартості активів є основним індикатором, на який орієнтуються капіталодавці, приймаючи рішення щодо фінансових вкладень. Отже, на рівні даного сегменту ринку мають бути імплементовані інструменти, спрямовані на забезпечення виконання вартісноформуючої та інформаційної функції фінансів підприємств. До таких інструментів належать: фінансовий контролінг, вартісно-орієнтоване управління, фінансова комунікація, сучасні моделі управління ризиками. Для спрямування рішень менеджменту на досягнення вартісних орієнтирів слід запровадити вартісно-орієнтовану ієрархію фінансових показників, що полегшує управління поведінкою агентів, планування, аналіз та контроль чинників, що впливають на вартість і відповідно забезпечують потенціал підприємства.

Література

1. Данилович-Кропивницька М. Методологія формування регіональних мережевих об'єднань. Економіка та суспільство. 2022. (38). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-2>
2. Загородня А. С. Сутність та еволюція поняття «економічна безпека підприємства». Український журнал прикладної економіки та техніки. 2022. Том 7. № 3. С. 16-22. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2022-3-2>.
3. Коптева Г. Теорія та методологія забезпечення економічної безпеки бізнес-процесів торговельного підприємства: монографія. Нац. техн. ун-т «Харків. політехн. ін-т». Харків: Іванченко І. С. 2020. 254 с.
4. Мунтіян В. І. Економічна безпека України: навчальний посібник. Київ: Лібра. 2015. 462 с.
5. Сосновська О., Житар М. Аналіз методів оцінювання економічної безпеки підприємств. Бізнес Інформ. 2019. №1. С. 21–26.
6. Thomas E. Copeland, Tim Koller, Jack Murrin Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Wiley. 2000. 490 p.
7. Rappaport Alfred Shareholder Value. – Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag. 1999. 244 p.
8. Rappaport, A. (2006). Ten Ways to Create Shareholder Value. Harvard Business Review. 2006. September. P. 68-76.
9. Крисоватий А., Федосов В., Рязанова Н. Корпоративні фінанси в контексті викликів сучасної інноваційної економіки Фінанси України. 2013. № 9 (214). С. 7–28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_9_3
10. Сташук О. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємства. Економіка та суспільство. 2022. (42). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-62>
11. Терещенко О., Приймак С. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу. Ринок цінних паперів України. 2007. № 1–2. С. 53–60.
12. Ільчук В. П., Чуг М. А., & Штирхун Х. І. Механізм вартісно-орієнтованого управління фінансами промислових підприємств. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2021. 2(22). С. 101–116. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/219404>
13. Coenenberg A., Salfeld R. Wertorientierte Unternehmensführung vom Strategieentwurf zur Implementierung. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag. 2003. 7 p.
14. The Deloitte M&A Index 2017 Deloitte. URL: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-advisory/articles/de-loitte-m-and-a-index.html>

References

1. Danylovych-Kropyvnytska, M. (2022). Metodolohiia formuvannia rehionalnykh merezhevykh ob'iednan [Methodology of formation of regional network associations]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and society*. (38). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-2> [in Ukrainian].
2. Zahorodnia, A. S. (2022) Sutnist ta evoliutsiia poniattia «ekonomichna bezpeka pidpriemstva» [The essence and evolution of the concept of «economic security of the enterprise»]. *Ukrainskyi zhurnal prykladnoi ekonomiky ta tekhniky – Ukrainian Journal of Applied Economics and Technology*. Tom 7. No 3. 16-22. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2022-3-2>. [in Ukrainian].
3. Koptieva, H. (2020) Teoriia ta metodolohiia zabezpechennia ekonomichnoi bezpeky biznes-protsesiv torhovelnoho pidpriemstva: monohrafiia – Theory and methodology of ensuring economic security of business processes of a trading enterprise: monograph. *Nats. tekhn. un-t «Kharkiv. politekhn. in-t»*. Kharkiv: Ivanchenko I. 254. [in Ukrainian].
4. Munttian, V. I. (2015) *Ekonomichna bezpeka Ukrainy: navchalnyi posibnyk – Economic security of Ukraine: educational manual*. Kyiv: Libra. 462. [in Ukrainian].
5. Sosnovska, O., Zhytar, M. (2019) Analiz metodiv otsinkyvnia ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv [Analysis of methods for assessing the level of economic security of enterprises]. *Biznes Inform – Business Inform*. №1. 21–26. [in Ukrainian].
6. Thomas E. Copeland, Tim Koller, Jack Murrin (2000) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Wiley. 490.
7. Rappaport Alfred *Shareholder Value* (1999) Stuttgart: Schaefer-Poeschel Verlag. 244.
8. Rappaport, A. (2006). Ten Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*. September. 68-76.
9. Krysovati, A., Fedosov, V., & Riazanova, N. (2013) *Korporatyvni finansy v konteksti vyklykiv suchasnoi innovatsiinoi ekonomiky [Corporate finance in the context of challenges of the modern innovative economy]*. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*. № 9 (214). 7–28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_9_3 [in Ukrainian].
10. Stashchuk, O. (2022). Vartisno-orientovane upravlinnia finansamy pidpriemstva [Value-oriented management of enterprise finances]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and society*. (42). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-62> [in Ukrainian].
11. Tereshchenko, O., Pryimak, S. (2007) *Upravlinnia vartistiu pidpriemstva v systemi kontrolinhu [Enterprise cost management in the controlling system]*. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy – Securities market of Ukraine*. № 1–2. 53–60. [in Ukrainian].
12. Ilchuk, V. P., Chut, M. A., & Shtyrkhun, Kh. I. (2021). Mekhanizm vartisno-orientovanoho upravlinnia finansamy promyslovykh pidpriemstv [Mechanism of value-oriented financial management of industrial enterprises]. *Problemy i perspektivy ekonomiky ta upravlinnia – Problems and prospects of economics and management*. 2(22). 101–116. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/219404> [in Ukrainian].
13. Coenenberg, A., Salfeld, R. (2003) *Wertorientierte Un-ternehmens führungvom Strategieentwurfzur Implementierung*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag. 7 p.
14. The Deloitte M&A Index 2017 Deloitte. URL: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/financial-advisory/articles/de-loitte-m-and-a-index.html>