

никнення нових умов і факторів у навколишньому середовищі та ринковій ситуації. Важливе значення для ефективності роботи менеджменту на стадії тактичного планування має інформація, її точність і своєчасність. Отже, найбільш визначальними чинниками якості роботи менеджерів середнього рівня можна вважати: якість роботи найвищої ланки керівництва, поінформованість, швидкість прийняття рішень.

Нижча ланка менеджерів у компанії відповідає за формування та виконання оперативних цілей, метою яких є забезпечення виконання тактичних завдань. При виконанні тактичних цілей ефективність та якість роботи менеджерів залежить від: швидкості прийняття рішень, своєчасності і точності виконання вказівок керівництва, якості роботи постачальників і матеріально-технічної бази.

Незадовільна робота трьох ланок керівництва призведе до прийняття неправильних та неоптимальних рішень щодо стратегічних перспектив, до зниження надійності кількісних оцінок рентабельності, ефективності використання ресурсів та очікуваного прибутку.

Насамкінець, хотілося б зазначити, що успіх діяльності підприємства у ринкових умовах істотно залежить від того, чи є у системі управління самостійно мислячі керівники і наскільки вони можуть впливати на діяльність фірми.

Література

1. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: пер. с англ. – М.: Дело, 1992. – 701 с.
2. Друкер П. Рынок: как выйти в лидеры. Практика и принципы. – Бук Чембер Интернешнл, 1992. – 264 с.
3. Машкин В. Научно-внедренческая компания "Позиция" www.pozmetod.ru
4. www.evrrazia.org.
5. Менар Клод. Экономика организаций: пер. с франц./ Под ред. А.Г. Худокормова. – М.: Инфа-Менеджмент, 1996. – 160 с.
6. Пилипенко А.А., Пилипенко С.М., Отенко І.П. Менеджмент: підручник – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2005. – 456 с.
7. Афанасьєв В.М., Шемаєва Л.Г., Шерлока В.С. Основы менеджменту: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни/ За ред. проф. Афанасьєва В.М. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2003. – 484 с.
8. Осовська А.В. Основы менеджменту. – М.: За дело, 1994. – 642 с.
9. Гріфін Р., Яцура В. Основы менеджменту: Підручник/ Наук. ред. В. Яцура, Д. Олескевич. – Львів: БаК, 2001. – 624 с.

УДК 336.10

Доц. І.Й. Яремко, канд. економ. наук –
НУ "Львівська політехніка"

МОДЕЛЬ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОЇ КОРПОРАТИВНОЇ СТРАТЕГІЇ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Досліджується ефективність концепції корпоративної стратегії, що ґрунтується на управлінні вартістю економічного суб'єкта. Зіставлено вартісну і прибуткову систему виміру ефективності господарювання.

Ключові слова: збалансована система показників, економічна додана вартість

Model of cost-oriented corporate strategy as an instrument of economic development of subject of economic management

Efficiency of corporate strategy concept based on management of the cost of economic subject is under examination. In comparison, cost and profit system of economic management efficiency measuring is considered.

Keywords: balanced scorecard, economic value added.

Стабілізація трансформаційної економіки України, її відповідність загальносвітовим тенденціям економічного розвитку, вимагає істотно нових підходів до стратегії економічного зростання суб'єктів господарювання, адекватної оцінки ефективності їхньої діяльності. Ефективне функціонування господарської одиниці і формування конкурентних можливостей бізнесу у сучасній глобальній постіндустріальній економіці повинно базуватися на використанні нових інструментів управління економічним розвитком суб'єкта господарювання. Пошук нових управлінських парадигм як теорії управління у сучасній економіці властивий не тільки країнам з трансформаційною економікою, він є актуальним і для країн з розвинутою економікою.

Світова практика управління бізнесом і фінансами дедалі більше орієнтується на таку економічну категорію, як вартість економічного суб'єкта (бізнесу). Досвід деяких країн з достатнім ступенем економічного обґрунтування доводить, що орієнтація управління на показник вартості бізнесу (підприємства) обумовлює довготривалість функціонування цього суб'єкта, сприяє зростанню добробуту його власників та соціально-економічного розвитку суспільства: "Під ефективним корпоративним управлінням ми розуміємо управління, яке дає змогу корпораціям реалізовувати свої потенціальні можливості щодо залучення інвестицій, дозволяє раціонально використовувати отримані кошти, а також забезпечувати зростання вартості капіталу акціонерів" [1, с.10].

Метою статті є розгляд основоположних засад концепції управління підприємством, яка базується на вартості, а також дієвість використовуваних інструментів цієї концепції для оцінки ефективності. Значна частина фінансових аналітиків високого рівня, як подається у багатьох публікаціях, схиляються до позиції, що показники про економічну одиницю підготовлені за загальноприйнятими стандартами звітності (IAS чи GAAP), не відображують процесу створення вартості і не відбивають ефективність діяльності: "Існуючі системи оцінки ефективності компанії викликають зростаюче незадоволення. Багато компаній, можливо навіть більшість, сумніваються у тому, що їх системи функціонують правильно" [2, с. 15].

Банкрутство кількох американських супер-гігантів, а також втрата довіри капіталовкладців до показників фінансової звітності (насамперед прибутку) зробили проблему оцінки ефективності компаній центром суспільної уваги. Проблеми виміру і оцінки ефективності у сучасній економічній дійсності стають дедалі актуальнішими як у світовій, так і національній економіці: "В останній час і провідні консалтингові компанії, і практики не розглядають показники рентабельності капіталу як єдині критерії оцінки діяльності підприємства. Традиційний підхід уступає місце концепції Performance Management (управління результативністю)" [3, с. 144].

Декларуючи ефективність управління акціонерним товариством, в основу звітування перед акціонерами покладається прибуток: "Комерційні компанії знаходилися у виключному положенні, оскільки ми вважали, що їх усунування до максимізації прибутку спрощує вимірювання їх ефективності. Напевно колись так і було, але вже не сьогодні" [2, с. 11].

Сучасне підприємство як відокремлений суб'єкт господарювання є складним економічним організмом, що ґрунтується на впорядкуванні взаємодії капіталовкладців (в т.ч. акціонерів) та їхніх агентів – керівних органів (менеджменту) підприємства. Основні ознаки моделі взаємодії капіталовкладців і органу управління підприємства визначає корпоративне законодавство на національному рівні, яке насправді може тільки декларативно врегульовувати прагнення усіх учасників корпоративних відносин: реально, загальні збори акціонерів тільки заднім числом затверджують фактичне використання прибутку: "В основному, менеджери, управляючи компанією, приймають рішення на свою користь" [4, с. 5]. Звичайно акціонери очікують не тільки дивідендів, а й зростання вартості їх акцій, що є другим шляхом примноження їх багатства. Частково з цієї ж причини менеджмент не ставить за мету підвищення вартості капіталу підприємства.

За основоположними засадами модель вартісно-орієнтовної корпоративної стратегії економічного розвитку підприємства спрямована на захист акціонерів, насамперед міноритарних. Ця категорія власників найменше захищена у своїх правах власності перед найманим менеджментом і акціонерним товариством як юридичною особою. Увагу, що приділяється інтересам акціонерів, безпосередньо пов'язують зі стрімким зростанням інституційної власності у країнах з добре розвинутою економікою. З цієї точки зору у вітчизняній економічній реальності управління на основі вартості в інтересах акціонерів повинно розглядатися пріоритетним, оскільки внаслідок приватизації, імперативно законодавчої установи колективізації окремих сегментів економіки акціонерами є переважна більшість населення. Вітчизняні акціонери позбавлені будь-якого впливу на акціонерні товариства, приватизація державних підприємств на основі балансових показників, сформованих за прибутковою концепцією: "Зростання інтересу до корпоративного управління на пострадянському просторі спостерігається уже протягом декількох років" [5, с. 84].

Поряд з акціонерними товариствами також існують підприємства що належать територіальним громадам – муніципальні підприємства (водо-, теплопостачання та ін.), стосовно яких також існує проблема оцінки ефективності їх діяльності: "Більшість економістів однастайні в тому, що існують окремі галузі, які недостатньо описуються конкурентною моделлю... Найбільш масштабна ринкова невдача має місце тоді, коли ринки не є конкурентними" [6, с. 47, 232]. Проблема оцінки ефективності господарювання у вітчизняній економіці посилена неадекватним, загальноприйнятим методом оцінки муніципальними експлуатаційними підприємствами.

Оцінка результатів діяльності цих природних муніципальних монополій, які є власністю територіальних громад, є проблематикою багатьох економічних досліджень. Протягом останніх десятиріч економісти розробили склад-

ні теорії для вирішення цих питань: теорія регулювання в інтересах суспільства (public interest theory); нормативний аналіз як позитивна теорія (normative analysis as a positive theory); теорія захоплення (capture theory). У цих дослідженнях головними критеріями виступали рівень доходності і прибутковості цих суб'єктів господарювання та максимізація суспільного добробуту.

Балансуючи на дуже тонкій грані економічної ефективності, економісти на підприємствах, через доходність і прибутковість та суспільну доступність послуг споживачам, розробляють модель оцінки ефективності природних монополій, але не змогли створити загальноприйнятну теорію оцінювання результатності, оскільки в основу завжди висувалися "класичні" інструменти аналітичних процедур, які не змогли враховувати особливостей діяльності цих структур. До таких особливостей потрібно, насамперед, віднести державне регулювання ціноутворення, побудоване на принципах "затратного механізму", диспропорцію у цьому ціноутворенні між категоріями споживачів та у вітчизняній економіці, крім цього, наявність таких інструментів для регулювання фінансової діяльності цих підприємств як дотації, пільги, субсидії і державне бюджетування фінансових вкладень, режим оподаткування тощо: "Усі зусилля досі закінчувалися невдачею, оскільки ставили надмірні завдання... Найголовнішими компонентами усіх цих законопроектів є вимога оцінки регуляторними установами вигід і витрат, пов'язаних з регулятивними актами, які вони пропонують, і демонстрування того, що вигоди перевищують витрати" [7, с. 65]. Виходячи з наведеного, висувається припущення, що модель вартісно-орієнтовані концепції управління підприємства сприйнятна і для муніципальних утворень, які є власністю територіальних громад.

Значним поштовхом до пріоритетності концепції управління вартістю стало банкрутство компанії Enron. Банкрутство Enron, що було неочікуваним для всіх, підняло питання: як компанія, що оголошувала про загальний прибуток розміром 1,5 млрд. доларів за період з третього кварталу 2000 р. до третього кварталу 2001 р., могла оприлюднити відомості про банкрутство (початок процедури) вже у наступному кварталі цього ж року? Висновки були передбачуваними: ризикована (майже авантюрна) практика управління фінансами, відносини з аудитором і консалтинговими фірмами, які влаштовували всіх, ще більші довірливі відносини з аналітиками з Wall Street, а також керівництво, яке настільки захопилося ростом Enron і щедрими директорськими винагородами, що забуло про свою відповідальність.

Ще у 1994 р. аналогічна ситуація мала місце і з компанією IBM, власники акцій якої були змушені відкласти свій вихід на пенсію через втрати в акціонерному капіталі компанії. Про доведення до такого стану було детально описано у статті журналу "The Wall Street journal": "IBM зазнала найтяжчої кризи за свою історію. Але Ви ніколи б не здогадалися про це, якби потрапили на курорт в Палм-Біч у Флориді в період з 5 до 13 травня". Стаття докладно розповідала, як вище керівництво IBM проводило святкування "золотого кільця". Потім стаття розповідає про ті почуття, які відчувають звільнені службовці та роздратовані інвестори, коли вони стають свідками очевидного марнотратства, проїжджаючи поблизу трьох заміських клубів компанії,

які утримуються для керівництва IBM, та бачачи як вищі керівні особи компанії літають по всьому світу на реактивних літаках повітряного флоту компанії [8 с. 25].

Відносини акціонерів (власників) і підприємства не є законодавчо зобов'язальними, а тому сплата частини прибутку (дивідендів) на користь власника не може вважатись прямим зобов'язанням підприємства: зобов'язання виникають факультативно. Практика невиплати дивідендів стала звичною, незалежно від обчисленого розміру прибутку: менеджмент не відчуває себе зобов'язаним виплачувати суми за користування чужим капіталом. Управління вартістю акціонерного товариства – це процес прийняття і реалізації управлінських рішень, спрямованих на підвищення доходу власників, через підвищення ринкової вартості акцій. За умов зростання вартості акціонерного товариства власники мають можливість отримання: курсового грошового доходу від перепродажу належних їм акцій або курсового негрошового доходу, внаслідок зростання вартості власного капіталу акціонерного товариства.

Сучасний інструментарій оцінки ефективності діяльності суб'єкта господарювання достатньо широкий: від набору класичних фінансових показників до нових концепцій економічної доданої вартості (EVA) і збалансованої системи показників (Balanced Scorecard). Проте в міру розвитку економіки і ускладнення системи управління, дедалі складніше стає з'ясовувати вплив певних процесів на ефективність функціонування економічної одиниці. Між двома системами виміру ефективності діяльності – прибутковістю і створення акціонерної вартості – існують фундаментальні протиріччя: "Причина ілюзії конфлікту між ними полягає в тому, що менеджери нерідко змішують поняття максимізації акціонерної власності і загального збільшення прибутковості" [9, с. 16].

Концепція управління вартістю підприємства (shareholder value concept, value based management – VBM) носить орієнтацію на зростання ринкової вартості компанії, або зростання майнового комплексу, що створюється чи розвивається в інноваційних проектах: "Важливим є розуміння того, що вартість – це системний показник, що зосереджує в собі повну інформацію про діяльність акціонерного товариства і охоплює всі стадії виробничо-комерційного циклу" [10, с. 158].

На заході збільшення вартості компанії – це те, до чого, насамперед, орієнтується найманий менеджмент. Підвищення вартості компанії – якраз той критерій, за яким оцінюють ефективність роботи. Це пов'язано з тим, що в цих країнах існує добре розвинутий фондовий ринок, наявні чисельні міноритарні акціонери, які ретельно стежать за тим, як росте вартість належних їм акцій, тобто їх особистий добробут. В Україні відсутній фондовий ринок і міноритарники жодного впливу на менеджмент не мають. Зате у вітчизняних "великих власників" є причини мати клопоти в окремих із випадках збільшенням вартості. Зазвичай, про управління вартістю компанії найчастіше задумуються ті, хто хоче продати свій бізнес цілком або частково вийти з нього; якщо власник вирішив укріпити чи розширити свій бізнес шляхом злиття/поглинання іншої компанії.

При цьому варто враховувати, що узагальнено акціонерне товариство можна розглядати, з одного боку, як систему інституту власності (колективної), а з іншого, – як систему інституту господарювання (суб'єкта господарювання) [11]. Взаємозумовленість і взаємозалежність системи інституту власності і системи інституту господарювання передбачає здійснення акціонерної і дивідендної політики (рис. 1).

Наведена акціонерна політика відбиває консолідовані інтереси акціонерів, що володіють значною часткою статутного (акціонерного) капіталу товариства та реалізуються у процесі управління капіталом акціонерного товариства. Дивідендна політика повинна бути спрямована на дотримання пропорційності у поточному споживанні приросту капіталу (дивіденди з прибутку) і майбутнім ростом капіталу (реінвестування), який спрямований на максимізацію ринкової вартості акціонерного товариства і забезпечення його стратегічного розвитку.

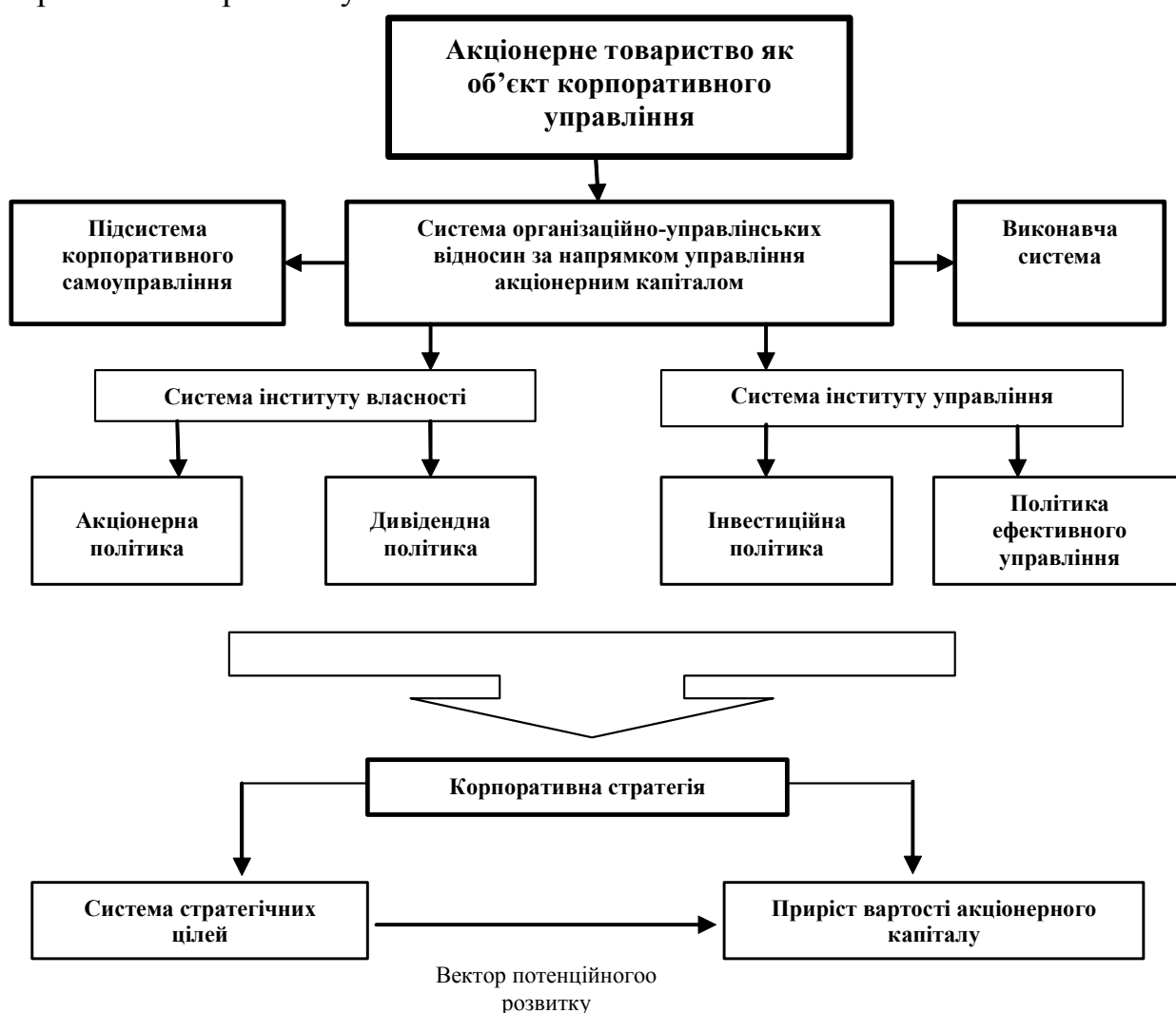


Рис. 1. Акціонерне товариство як система інститутів власності і господарювання

За своєю сутністю вартісно-орієнтована стратегія підприємства є узагальненою та інтегрованою моделлю, що спрямовує діяльність суб'єкта господарювання на підвищення його вартості на базі наявного потенціалу (економічних ресурсів) інституту господарювання. Ефективність корпоративної

стратегії дістає свій прояв у здатності реалізувати принцип корпоративної рівноваги між суб'єктами підсистеми корпоративного самоуправління (загальні збори акціонерів, спостережні ради) і суб'єктами виконавчої підсистеми (найманий менеджмент) за напрямом прийняття економічних рішень, що обґрунтовують стратегію.

В останні десятиліття поняття "збалансована система показників" (Balanced Scorecard) домінувала у дискусіях з проблем оцінки ефективності: "Фінансові показники – це провідні зірки для менеджерів, вони не тільки визначають цілі, а й задають певні стандарти... скеровують їх як у напрямку найбільш вигідних довготривалих стратегій, так і у прийнятті ефективних поточних рішень" [12, с. 18].

За цей час було опубліковано достатню кількість книг, статей і прикладів використання збалансованої системи показників. Журнал Harvard Business Review назвав збалансовану систему показників однією із найзначущіших ідей у галузі менеджменту за останні 75 років. Для популяризації авторами цієї концепції була створена організація Balanced Scorecard Collaborative, яка на сьогодні крім консалтингової діяльності, займається розробкою стандартів. Система збалансованих показників небезпідставно вважається майже єдиним внутрішнім інструментарієм оцінки корпоративної ефективності, який можна безпосередньо прив'язати до оцінювання вартості підприємства.

Як відзначається у багатьох літературних джерелах, інформації, оприлюдненій у мас-медіа акціонерні товариства в Україні діють за безсистемним принципом: оцінка вартості товариства розглядається окремо від мети і завдань стратегічного управління і фінансового менеджменту та в основному орієнтується на показник рентабельності капіталу: "Рентабельність капіталу – показник корисний, розраховувати його потрібно, проте не варто його абсолютизувати: якщо у минулому році він був невеликим, ще не означає, що підприємство працювало погано. Воно, наприклад, могло "вкладати" в нові технології, які повинні принести ефект у наступному році" [13, с. 81].

Узагальнюючи викладене, можна зробити висновок, що вітчизняне законодавство у сфері корпоративної взаємодії акціонерів і менеджменту повинно мати більш потужну, врегульовану примусову силу у напрямку захисту акціонерної власності як у поточному моменті (дивіденди), так і в стратегічному аспекті (зростання акціонерної власності). Корпоративне управління, ґрунтоване на зростанні акціонерної власності, має бути визнано на урядовому рівні як більш ефективна з економічної точки зору і пріоритетна з точки зору захисту акціонерної власності стратегія вітчизняного менеджменту. Доцільність вартісно-орієнтованої системи виміру ефективності господарювання муніципальних природних монополій, власниками яких є територіальні громади, повинні стати предметом подальших економічних досліджень.

Поряд з цим потрібно визначити, що проти такої моделі стратегічного розвитку буде тиск як самого урядового апарату (орган приватизації державного сектору економіки), так і управлінського апарату (обґрунтування – визнання традиційних загальноприйнятих підходів до оцінки, за якими показники підприємства повинні задовольняти широке коло користувачів фінансової

звітності – кредиторів, інвесторів, податкові органи тощо), а також самих фінансових і фіскальних органів держави – на початковому етапі переходу до вартісно-орієнтованої корпоративної стратегії прибутки понижуються, внаслідок чого зменшуються податки з прибутку до бюджету і можливе пониження дивідендів, що також негативно сприймається частиною акціонерів.

Література

1. **Чечетов М., Мендрул О.** Корпоративне управління в умовах економічної трансформації// Економіка України. – 2001, № 9. – С. 10-18.
2. **Мейер, Маршал В.** Оценка эффективности бизнеса/ Пер. с англ. А.О. Корсунский. – М.: ООО "Вершина", 2004. – 272 с.
3. **Лившиц П., Лагода Т., Поддубный Д.** "Я человек серьезный, я люблю точность". Теория капитального строительства// Бизнес. – 2003, № 13 (532). – С. 140-146.
4. **Мартін Джон Д., Петті Вільям Дж.** VBM – управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів/ Пер. з англ.; За наук. ред. О.Б. Максимової, І.Ю. Шарапової. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
5. **Пестрецова О.** Как обеспечить эффективность корпоративного управления// Бизнес. – 2003, № 44. – С. 84-86.
6. **Стігліц Д.** Економіка державного сектора/ Пер. з англ. – К.: Основи, 1988. – 854 с.
7. **Віскузі, В. Кіп та ін.** Економічна теорія регулювання та антимонопольна політика: Пер. з англ. – К.: Вид-во "Основи", 2004. – 1074 с.
8. **Брігхем Є.Ф.** Основи фінансового менеджменту/ Пер. з англ. – К.: КП "Вазак" в-во "Молодь", 1997. – 1000 с.
9. **Дойль П.** Маркетинг, ориентированный на стоимость/ Пер. з англ. – СПб: Питер, 2001. – 480 с.
10. **Момот Т.В.** Модель вартісно-орієнтованої корпоративної стратегії як інструмент забезпечення реалізації стратегії економічного розвитку акціонерного товариства// Економіка і регіон// Наук. вісник Полтавського НТУ ім. Юрія Кондратюка, 2005, № 4(7). – С. 158-163.
11. **Бутнік-Сіверський О.Б., Дерев'янка О.Г.** Корпоративна стратегія: самоорганізація і фінансово-економічний розвиток капіталу// Стратегія економічного розвитку України. – 2001, № 7. – С. 382-393.
12. **Уолш, Кяран.** Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства/ Пер. з англ. – К.: Всеуито; Наукова думка, 2001.
13. **Данковский А., Лагода Т.** "Взрослые очень любят цифры". Теория капитального строительства// Бизнес. – 2003, № 8 (527). – С. 80-86.