

Будь-яке юридичне рішення, будь-який нормативно-правовий акт спрямовані на регулювання відносин у сфері підприємництва впливає на поведінку усього суспільства.

Зважаючи на складність і багатоаспектність досліджуваної проблеми, необхідна активізація подальших наукових розробок проблеми конструктивної взаємодії органів влади і бізнесових структур у напрямку побудови підприємницького типу соціально-орієнтованої ринкової економіки.

Література

1. Політична економія: Навчальний посібник / К. Т. Кривенко, В. С. Савчук, О. О. Беляєв та ін.; За ред. д-р. екон. наук, професора К. Т. Кривенка. — К.: КНЕУ, 2001. — 508 с.
2. *Питерс Т, Уотермен Р.* В поисках эффективного управления. — М.: Прогресс, 1986. — С. 22—24.
3. *Бажал Ю. М.* Економічна теорія технологічних змін: Навчальний посібник. — К.: Заповіт, 1996. — 240 с.

Стаття надійшла до редакції 10.10.2006

УДК 65.011.3

*Н. В. Шевчук, доц.,
кафедри економіки підприємств
КНЕУ імені Вадима Гетьмана*

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЗМІНИ МОДЕЛІ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Дана стаття спрямована на виявлення принципових відмінностей у підходах до аналізу результатів діяльності підприємства, руху його капіталу в рамках концепції управління вартістю. Обґрунтована необхідність розмежування бухгалтерської та фінансової моделі аналізу діяльності підприємства, а також зміна аналітичної парадигми на вітчизняних підприємствах.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: концепція управління вартістю, економічний прибуток, бухгалтерська та фінансова модель аналізу, інвестиційна вартість капіталу підприємства.

В західному діловому та управлінському середовищі відбувається зміна аналітичної парадигми діагностики діяльності сучасних підприємницьких структур, в основу якої покладено аналіз інвестиційної вартості капіталу. Така зміна парадигми є досить необхідною і для некорпоративного за своєю організаційно-правовою формою вітчизняного бізнесу, який має досить формальні причини не враховувати індикатори фондового ринку в процесі формування фінансової стратегії розвитку підприємства. Нагальна потреба в освоєнні нового аналітичного апарату обумовлюється тим, що менеджмент вітчизняних підприємств базується на базі адміністративної економіки та безальтернативного управлінського мислення.

Метою даного дослідження є наукова аргументація доцільності зміни аналітичного інструментарію в процесі вартісного управління сучасним підприємством та обґрунтування вибору адекватної моделі оцінки його діяльності.

Становлення фінансової моделі аналізу діяльності підприємства були покладені в наукових роботах Е. Шапіро, М. Гордона [4], Б. Стюарта, А. Ербара, Дж. Олсона та розвинені в дослідженнях Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. Муріна [3]. Перехід до фінансової аналітичної моделі обумовлює необхідність фокусування менеджменту підприємства на задачі довгострокового зростання інвестиційної вартості капіталу. Така задача може бути вирішена, якщо в процесі підприємницької діяльності суб'єкту господарювання створюється економічний прибуток. З точки зору фінансової моделі підприємства мають генерувати потоки вільних грошових коштів, яких буде достатньо для вирішення стратегічних задач та компенсації інвестиційного ризику інвесторів. Перетворення потенційних можливостей отримання економічного прибутку для власників підприємств на реальність є основною ідеєю концепції управління вартістю (VBM).

В основу даної концепції покладено твердження про те, що основною фінансовою метою діяльності підприємства є зростання його вартості. Відповідно, усі рішення, що приймаються, мають бути спрямовані на досягнення цієї мети.

Протягом 1990-х і початку 2000-х рр. принципи і методи управління вартістю на основі концепції (value based management, VBM) стали широко розповсюдженими підходами в менеджменті підприємства. Концепція управління вартістю охоплює різні аспекти менеджменту (рис. 1), і кожний з них фокусує увагу на специфічних задачах на шляху до зростання вартості підприємства.

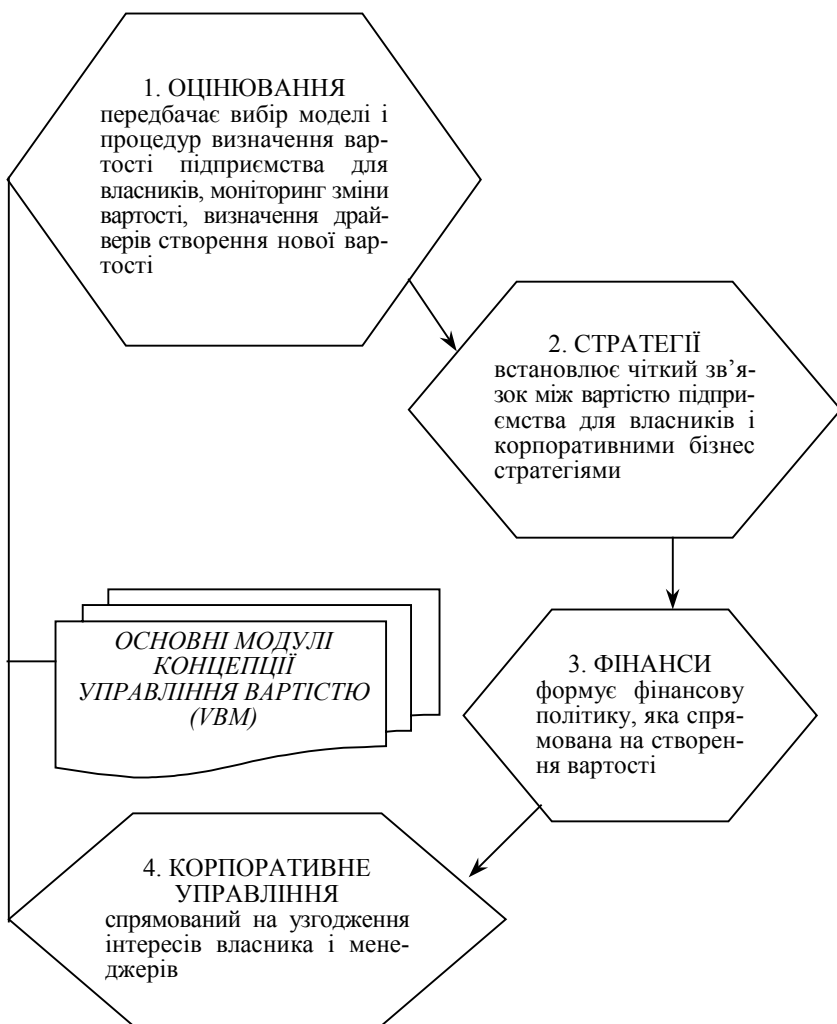


Рис. 1. Основні модулі концепції управління вартістю підприємства

Фінансову складову системи управління вартістю підприємства неможливо розглядати тільки з позицій функціонального напрямку менеджменту. Кількісна оцінка динаміки компанії відіграє більш значущу роль ніж просте вимірювання та моніторинг руху капіталу і потоків доходу. Перш за все з'являються нові складові даного руху, так як він розглядається через призму інвестиційної

вартості капіталу. Але головне полягає в тому, що впроваджується нове бачення результатів, нова культура аналізу.

В практиці діяльності підприємств можна розмежувати дві моделі аналізу. Перша модель, з певною мірою умовності може бути названа бухгалтерською. Вона базується на традиційному трактуванні для бухгалтерського обліку капіталу компанії і результатів його використання. Хоча дана модель не зводиться цілком до бухгалтерського обліку, вона все ж таки базується на відповідній системі принципів, формує певний стиль аналізу для управлінського персоналу. Другу модель можна умовно назвати фінансовою, такою що базується на принципах корпоративних фінансів.

Сучасне підприємство оцінює результати своєї діяльності через призму трьох вимірників: ризик, доходність, ліквідність. Ці три вимірники формують основу аналітичної складової процесу менеджменту підприємства. По всім трьом вимірникам бухгалтерська та фінансові моделі мають розбіжності.

Доходність. Бухгалтерське бачення базується на фактично здійснюваних операціях і виключає з аналізу альтернативність можливих дій, що практично ігнорує варіанти розвитку. Очевидним також є те, що до витратної частини відносять тільки фактичні витрати, що понесло підприємство. Обмеженість цієї моделі полягає в тому, що принцип «фактично здійснюваних операцій і фактично здійснюваних витрат» домінує не тільки на етапі збору та обробки інформації в самому обліку, а в логічній послідовності аналізу діяльності підприємства і прийняття управлінських рішень. Таким чином, недоліком бухгалтерської моделі аналізу діяльності підприємства з точки зору задач менеджменту є те, що в ній не передбачена оцінка додаткових альтернативних можливостей, тобто не відображається фундаментальна концепція сучасного економічного аналізу створення економічного прибутку. Основний принцип аналізу останнього полягає в тому, що необхідно враховувати альтернативні варіанти вкладення капіталу з певним ризиком та відповідним йому ефектом, або в урахуванні втраченого інвестиційного доходу. Підхід з позицій економічного прибутку потребує ретельного дослідження ризику за інвестиційними вкладеннями, пошуку співставлених за ризиком альтернатив, аналізу їх результатів і, відповідно, кардинального перегляду всього процесу виявлення і оцінки ефекту.

Таким чином, дотримання принципу економічного прибутку — це ознака правильно обраної аналітичної моделі, яка потрібна для вирішення задач, які стають перед менеджментом сучасного підприємства.

Ризик. Істотне обмеження бухгалтерської моделі як аналітичної основи для створення системи управління капіталом підприємства полягає в тому, що ця модель не орієнтована на врахування невизначеності очікуваного результату. На основі даних бухгалтерської звітності неможливо визначити рівень доходності капіталу, значення якого визначає альтернативні можливості інвестора. В рамках бухгалтерської моделі відсутньою є відповідь на запитання, яким є співвідношення між величиною бухгалтерського прибутку підприємства та його інвестиційним ризиком, чи компенсується цей ризик та чи влаштовує це інвестора. Таким чином, зрозумілим є те, що в основі обґрунтування ключових фінансових рішень не можуть бути покладені показники рентабельності, які розраховані на основі бухгалтерської величини прибутку.

Ліквідність. Аналітична традиція, яка склалася в рамках бухгалтерського підходу сфокусована на показнику нарахованого прибутку як інструменті вираження результатів діяльності, які підприємство досягло за певний період. Однак для вирішення задач управління необхідною є картина ліквідності, тому сучасна фінансова модель оперує показниками потоків вільних грошових коштів (free cash flows, FCF).

В процесі порівняння двох моделей слід звернути увагу ще на одну розбіжність. В бухгалтерській моделі тлумачення результату здійснюється на основі номінального принципу, тобто повністю відсутня інвестиційна складова. Нинішні та майбутні прибутки, грошові потоки розглядаються прямолінійно, без дисконту на доходи, які втрачаються із-за неможливості отримання грошового потоку зараз та його негайного інвестування. Таким чином, бухгалтерська модель, навіть у випадку послідовного застосування принципу консерватизму для підготовки звітних даних, не створює основи для реальної аналітичної оцінки діяльності підприємства.

Стрижнем фінансової моделі аналізу результатів діяльності підприємства є величина економічного прибутку. Економічний прибуток — це є кінцевий показник, який кількісно оцінює, чи достатньо потоків грошових коштів для забезпечення нормального рівня доходності. Одним із основних проблемних питань, які виникають для власників підприємства, це яким має бути значення норми доходності, яка забезпечувала б отримання нормальної для них величини прибутку. Перш за все, критерій «нормальності» слід шукати в сфері аналізу ризику. Необхідно провести аналіз вимог інвесторів — власників підприємства до рівня доходності, оцінити вартість власного капіталу та визначити якими є ті потенційні ставки доходності, яких вони очікують. З точки зору

інвестора, «нормальна» ставка показує величину фактичної доходності вкладень у дане підприємство, нижче якої у нього втрачається стимул і мотив продовжувати інвестування капіталу в дане підприємство. Для менеджерів «нормальна» ставка представляє собою витрати на залучення власного капіталу (cost of equity COE) або мінімальний рівень доходності інвестицій, який має забезпечувати команда менеджерів підприємства.

Слід звернути увагу ще на один аспект даної проблеми. Розповсюджене застосування бухгалтерської моделі аналізу призвело до того, що показники прибутку використовують як ключові не тільки в процесі оперативного управління підприємством, а й у процесі обґрунтування стратегічних рішень, для кількісної характеристики цілей розвитку компанії та її структурних підрозділів. Однак постановка цілей і задач управління в параметрах, які є вивченими з контексту ризику та вимог інвесторів до рівня доходності, не може задовольняти, перш за все, власника підприємства. У фінансовій моделі аналізу діяльності підприємства цілі стратегічного розвитку вимірюються з урахуванням інвестиційної вартості капіталу.

Таким чином, концепція управління вартістю підприємства базується на зміні парадигми аналізу підприємства з бухгалтерської на фінансову, що з нашої точки зору дозволяє назвати концепцію VBM інновацією у сфері менеджменту.

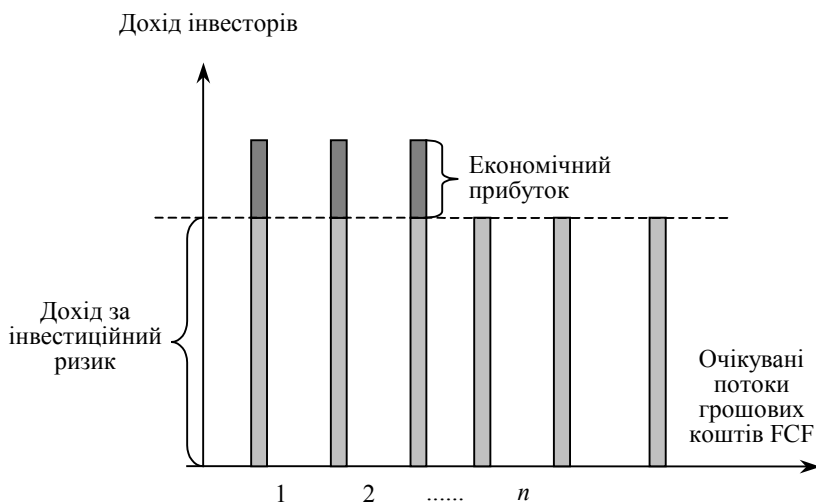


Рис. 2. Економічний прибуток — основа формування інвестиційної вартості підприємства

Управління вартістю — це цілеспрямований процес отримання стійкого позитивного потоку вільних грошових коштів, який перевищує дохід, необхідний для компенсації інвестиційного ризику протягом горизонту прогнозування. У відповідності з фінансовою моделлю горизонт прогнозування має два виміру — стратегічний та фінансовий. Стратегічний горизонт прогнозування — це період протягом якого підприємству притаманні ключові конкурентні компетенції. З точки зору другого виміру — фінансового — це період протягом якого підприємство створює економічний прибуток (рис. 2).

В сучасній економічній літературі виділяють наступні складові процесу управління вартістю підприємства:

- стратегічне планування інвестиційної вартості бізнесу;
- оперативне планування створення вартості;
- моніторинг та управління пріоритетними факторами вартості;
- система мотивації та винагороди, яка пов'язана з вартістю бізнесу;
- система комунікацій з інвесторами.



Рис. 3. Цикл управління вартістю підприємства

Впровадження даного процесу за визначеними складовими обумовлює необхідність перебудови багатьох управлінських процесів на підприємстві, що в свою чергу вимагає наукового обґрунтування самого процесу переходу до концепції VBM або організації циклу управління вартістю, який можна представити як показано на рис. 3.

Зміни в самому аналітичному апараті, який складає стрижень управлінських інновацій, означає розробку корпоративної фінансової моделі для аналізу інвестиційної вартості підприємства і проектування її змін у відповідності з різними стратегічними сценаріями розвитку. Цей етап визначає бачення перспектив підприємства, а їх оперативне опрацювання — це наступний ланцюг циклу, де необхідно внести відповідно до задач управління вартістю певні зміни в процедури внутрішньофірмового обліку та планування. Інституційна перебудова, як завершальний ланцюг циклу потребує змін в декількох ракурсах. По-перше, ретельного опрацювання потенційних протиріч, аналіз можливостей «несумісності» нової концепції з існуючою корпоративною традицією. По-друге, знадобиться певна реорганізація структури центрів фінансової відповідності на підприємстві, створення центрів вартості (капіталізації), ретельний розподіл повноважень в області інвестиційних рішень, розробка ієрархічної системи показників, які пов'язані з цільовими корпоративними завданнями щодо інвестиційної вартості або економічного прибутку для всіх рівнів фінансової відповідальності. Без визначення оптимальної структури таких рівнів і виділення центрів створення вартості не буде ефективною програма винагород персоналу, яка базується на частці вкладу у створення інвестиційної вартості або економічного прибутку підприємства.

Література

1. Волков Д. Л. Основы финансового учёта. — Санкт-Петербург: СПбГУ, 2003.
2. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Т. Стоимость компании: оценка и управление. — М.: Олимп-Бизнес, 2002.
3. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — 504 с.
4. Gordon M., Shapiro E. Capital equipment analysis: The required rate of profit. — Management Science. — № 3 (1). — P. 102—110.

Стаття надійшла до редакції 04.12.2006