

*Н. Ю. Рекова,  
д. е. н., доцент, професор кафедри фінансів,  
Донецький державний університет управління*

## ДИНАМІЧНИЙ ПІДХІД ДО МОДЕЛЮВАННЯ ПРОЦЕСУ ДОТРИМАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ІНТЕРЕСІВ

---

*У статті обґрунтована потреба застосування динамічного підходу до процесу дотримання корпоративних інтересів та їх узгодження між собою під час прийняття управлінських рішень, запропоновані ключові показники, за допомогою яких передбачено здійснювати оцінку збалансованості інтересів у процесі управління корпоративними ресурсами.*

*In the article the need to use the process of compliance with corporate interests and their coordination with each other in the process of decision-making dynamic approach proposed by the key indicators that help provide balance to assess interest in the management of corporate resources.*

---

### ВСТУП

Для будь-яких господарюючих суб'єктів характерна зміна їх стану, який з плином часу відбувається в результаті взаємодії в різних процесах один з одним і з зовнішнім середовищем. Динамічні моделі описують корпорацію як організацію в розвитку, в динаміці, на відміну від статистичних характеристик, фіксують її стан лише на певний момент. Корпорації розвиваються, на кожному новому кроці їх поступального розвитку змінюються кінцеві результати їх діяльності. Облік динаміки дозволяє відрізнити один варіант розвитку від іншого, даний крок від наступного або попереднього.

Динаміка багато в чому визначає саму природу і якість організації [1]. Вона має великий вплив на різноманіття зв'язків усередині організації і на стан зовнішнього середовища, в якій вона знаходиться. Корпоративні відносини являють собою різновид внутрішніх і зовнішніх зв'язків організації, отже, динаміка є однією з головних її характеристик.

Дійсно, показники діяльності підприємства, що характеризують корпоративні інтереси, змінюються в часі, можуть бути кращим чи гіршим, влаштовувати чи ні різні зацікавлені групи.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Більш того, сукупні корпоративні інтереси самі можуть змінюватися з часом, сьогодні в акціонерів одні вимоги по прибутку, завтра — інші; сьогодні менеджери отримують задоволення від досягнутих результатів, завтра — ні. Тому при побудові оцінки діяльності корпорації необхідно, з одного боку, умовою балансу інтересів надати динамічне уявлення, з іншого боку, виміряти ступінь відхилення реальних показників функціонування від даного критерію. До того ж необхідно врахувати, що з метою узгодження інтересів їх доведеться якимось чином упорядковувати, розставляючи пріоритетність, яка влаштовувала б більшість учасників корпоративних відносин.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Різноманітність і різноманіття інтересів ускладнює це завдання в рамках існуючих підходів. Для усунення названих проблем припишемо необхідному підходу до оцінки властивості динамічної порівняльності та динамічної співвідпорядкованості показників, які означають, що останні повинні гарантувати порівняння в часі і просторі оцінок прийнятих рішень. Ідея впо-

рядкування показників динаміки економічних систем для визначення норми такої динаміки належить І.М. Сироежину [2], вона була в подальшому розвинена його учнями [3; 4; 5]. Їм було помічено, що непорівнянні в статистиці характеристики господарства стають порівнянними в динаміці. Завдяки реалізації принципів динамічної порівнянності та динамічної співвідпорядкованості, розглядаючи деяку цілісну корпоративну структуру, можна зіставити результати (показники) господарської діяльності аналізованого підприємства:

а) з загальноприйнятими нормами та стандартами для оцінки ефективності корпоративного управління;

б) з аналогічними даними за попередні роки для вивчення тенденцій поліпшення або погіршення економічного стану підприємства;

в) з аналогічними даними інших підприємств, що дозволяє виявити його можливості;

г) з різними, неоднорідними показниками аналізованого підприємства всередині того ж тимчасового інтервалу. Таким чином, можна стверджувати, що розвиток підприємства адекватно описується динамічною моделлю, в якій різні приватні характеристики повинні перебувати в певній співвідпорядкованості.

Динаміка розвитку корпоративних систем відображає три взаємопов'язані характеристики. Серед них адаптація, зростання і безпосередньо розвиток. Адаптація системи забезпечує збереження основних її функцій шляхом пристосування до нових умов внутрішнього і зовнішнього середовища. Зростання означає збільшення розмірів системи за рахунок додаткових елементів при збереженні її колишніх якостей і цілей. Розвиток, крім зростання, включає в себе набуття системою нових якісних ознак, які забезпечують більш високий рівень виконання своїх функцій і (або) придбання нових.

Зростання має бути, перш за все, якісним, відповідати логіці економічного розвитку, а не просто виражатися зростанням об'ємних показників. Враховуючи це, побудуємо відповідно до перерахованих принципів і властивостей інструмент оцінки результатів функціонування корпоративних систем, зокрема для того, щоб визначити, чи діє менеджер підприємства в корпоративних інтересах. В якості основних показників балансу корпоративних інтересів виберемо вже згадані і розглянуті вище показники: виручка від реалізації продукції (ВР), прибуток до оподаткування (П), чистий прибуток (ЧП), чисельність персоналу (Ч), сукупні активи (СА) і виплачені дивіденди (Д). Саме ці показники відповідають вимогам, пред'явленим до оцінки діяльності найманих менеджерів. По-перше, ці показники відповідають принципу діючого підприємства. По-друге, вони відображають розвиток підприємства, його зростання і здатність до адаптації, оскільки є результативними показниками, їх зміна показує можливість підприємства пристосовуватися до зміни параметрів зовнішнього середовища, трансформація в складі корпоративних об'єднань у кінцевому підсумку також виражається в зміні представлених характеристик. По-третє, в умовах обмеженості інформації, властивій корпоративному управлінню, що розглядаються, показники є найбільш доступними через те, що є обов'язковими до опублікування в засобах масової інформації та в деяких економічних виданнях, що виходять в складі рейтингів підприємств. По-четверте, відображають найважливіші фінансові характеристики для теперішніх та потенційних акціонерів: економічне зростання і розмір корпорації — ВР і СА, віддача від авансованого капіталу — П та ЧП, ефективність використання ресурсів і продуктивність — Ч, зростання добробуту власників — Д [6; 7]. По-п'яте, справжні показники легко піддаються впорядкуванню в динаміці.

Отже, на основі представлених показників можна отримати досить інформативні аналітичні висновки про

діяльність менеджерів у встановленні балансу інтересів.

Враховуючи, що приведення у відповідність балансу корпоративних інтересів вимагає взаємоув'язки багатьох різнорідних показників, для поліпшення фінансового стану скористаємося принципами динамічної порівнянності та динамічної співвідпорядкованості.

У процесі аналізу часто виникає ситуація, коли деякі показники мають динаміку, що відрізняється від рекомендованої. При цьому мають місце наступні проблеми: навіть серед однотипних показників, що розглядаються в рамках одного агрегату, тенденції результатів можуть значно відрізнятись; маючи подібну суперечливу динаміку показників, неможливо встановити кінцевий результат дії сукупності розглянутих факторів, тобто виявити, наскільки успішно розвивався досліджуванний об'єкт; при дотриманні всіма показниками рекомендованої динаміки, тим не менше, не можна зробити однозначний висновок про успішність діяльності підприємства; важко визначити, які сфери управління підприємством є найбільш проблемними.

Зазначена ситуація є типовою. Тому для ефективного контролю за дотриманням корпоративних інтересів у сучасній економіці необхідні більш інформативні методи обліку та аналізу даних, ніж застосовувані традиційно. Більш того, для комплексної оцінки стану корпоративної структури необхідно привести безліч характеристик до єдиного інтегрального (агрегованого) показника, адже всі суб'єкти ринкових відносин — власники, кредитори, інвестори, контракти — зацікавлені в однозначній оцінці результатів діяльності компанії.

Вирішимо поставлену вище задачу шляхом задання нормативної (еталонної) динаміки розвитку підприємства. У групах показників при їх розрахунках використовуються характеристики зі схожим економічним змістом. Звідси показники можна впорядкувати відносно один одного через їх темпові характеристики. Введемо позначення темпу показника:

$$h(a) = \frac{a_2}{a_1} \quad (1)$$

$A$  — показник господарської діяльності підприємства;

$h(a)$  — темп показника  $a$ ;

$a_2$  — значення показника  $a$  в аналізованому періоді;

$a_1$  — значення показника  $a$  в попередньому періоді.

Розглянемо показники ліквідності на предмет упорядкування їх темпів. У фінансовому аналізі прийнято вважати, що ліквідність підприємства, тобто здатність підприємства своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями, повинна зростати з часом. Це означає, що значення темпу будь-якого з показників ліквідності повинно бути більше 1. Отже, нижньою межею значень для показників ліквідності буде одиниця. Далі порівняємо попарно показники між собою, щоб з'ясувати, який з показників повинен рости швидше за все, а який — повільніше.

Розглянемо показники  $K_n$  і

$$h(K_n) = h\left(\frac{OA - 3}{ПЗ}\right),$$

$OA$  — оборотні активи;  $ПЗ$  — поточні зобов'язання;  $3$  — запаси.

$$\text{Відомо також, що } h(3) < h(OA) \text{ або } \frac{3_2}{3_1} < \frac{OA_2}{OA_1}$$

Це зумовлено вимогами зниження частки запасів в оборотних активах з часом з метою підвищення ліквідності активів.

Для зручності розрахунків введемо позначення:

$$OA = a, ПЗ = b, 3 = c \text{ та } \frac{c_2}{c_1} < \frac{a_2}{a_1}$$

Порівняємо  $h\left(\frac{a}{b}\right)$  і  $h\left(\frac{a-c}{b}\right)$  за умови  $\frac{c_2}{c_1} < \frac{a_2}{a_1}$ :

Перепишемо у вигляді

$$\frac{a_2}{a_1} \text{ та } \frac{b_2}{b_1}.$$

Оскільки , розділимо обидві частини нерівності на цей вираз.

Отримаємо та .

Приведемо до спільного знаменника:

$$\text{та } ,$$

де  $a_1(a_1 - c_1) > 0$ , оскільки запаси  $c_1$  є елементом оборотних активів  $a_1$ , отже, .

Маємо, з властивостей нерівностей, для порівняння два вирази:

та

Розкриємо дужки та додамо до лівої і правої частин нерівності одну й ту ж саму величину. Знак нерівності при цьому не зміниться. Порівнюємо:

$$- \text{ та } - . \text{ Оскільки } \text{ то } -\frac{c_2}{c_1} < -\frac{a_2}{a_1}.$$

Отже,  $h\left(\frac{a}{b}\right) < h\left(\frac{a-c}{b}\right)$  за умови  $\frac{c_2}{c_1} < \frac{a_2}{a_1}$ . Отримуємо, що:

$$h(K_n) = h\left(\frac{OA}{ПЗ}\right) < h(K_n) = h\left(\frac{OA-3}{ПЗ}\right).$$

Аналогічно можна довести, що  $h(K_n) < h(K_{ал})$ .

В результаті отримуємо для показників ліквідності наступне співвідношення:

$$1 < h(K_n) < h(K_n) < h(K_{ал}) \quad (2).$$

Перейдемо до показників ділової активності. Середній термін оборотності запасів і дебіторської заборгованості повинен знижуватися в часі, щоб грошові кошти швидше вивільнялися з обороту і приносили в зв'язку з цим великий прибуток. Середній термін оборотності кредиторської заборгованості також повинен знижуватися в часі, оскільки зворотна ситуація може сигналізувати кредиторам про виникнення труднощів у підприємства з оплати рахунків і, як наслідок, привести до розриву відносин з рядом кредиторів. Це означає, що темпи зазначених показників будуть менше 1, їх верхньої межі.

Запаси є найменш продуктивною частиною активів підприємства і вимагають значних витрат при їх зберіганні. Отже, запаси повинні бути найбільш швидко оборотною частиною активів підприємства, у тому числі в порівнянні з дебіторською заборгованістю, тобто тривалість оборотності запасів повинна знижуватися більш швидкими темпами, ніж термін обороту дебіторської заборгованості  $h(K_3) < h(K_6)$ .

Вимоги впливають з наступних міркувань. Для будь-якого підприємства важливо, щоб рахунки його покупців сплачувались швидше, ніж рахунки постачальників фірми. В цьому випадку грошові кошти відвернені з обороту на менший термін і будуть використовуватися з цієї причини більш ефективно. До-

датковим підтвердженням даної нерівності є необхідність скорочення з плином часу фінансового циклу рівного:

$$\Phi Ц = K_6 + K_3 + K_{кз},$$

де  $\Phi Ц$  — тривалість фінансового циклу. Щоб  $\Phi Ц$  знижувався в часі, потрібно менше зниження показника  $K_6$  в порівнянні з  $K_{кз}$ . В результаті маємо проміжні підсумки порівняння динаміки показників ділової активності:

$$h(K_3) < h(K_6) < h(K_{кз}) < 1 \quad (3).$$

Позитивною тенденцією показників  $K_{oa}$  та  $K_{оок}$  є їх зростання у часі, тобто нижньою межею їх темпів є 1.

$$\text{Порівняємо } h(K_{оок}) \text{ або } h\left(\frac{BP}{CA}\right) \text{ і } h\left(\frac{BP}{OK}\right),$$

де  $BP$  — річна виручка за реалізовану продукцію;

$CA$  — сукупні активи підприємства;

$OK$  — основний капітал підприємства.

$h(CA) < h(OK)$  є наслідком вимоги зниження частки основного капіталу в сукупних активах, виходячи з міркування підвищення ефективності його використання. Як результат,  $h\left(\frac{BP}{CA}\right) < h\left(\frac{BP}{OK}\right)$  або  $h(K_{oa}) < h(K_{оок})$ .

Отримуємо:

$$1 < h(K_{oa}) < h(K_{оок}) \quad (4).$$

З (3) і (4) отримуємо повне впорядкування показників ділової активності. Наступна група показників — показники фінансової стійкості. У світлі фінансової стійкості важливо, щоб господарська діяльність більшою мірою фінансувалася за рахунок власних джерел, тоді знижується залежність від позикових, що повертаються ресурсів, і, отже, зростає незалежність фірми від кредиторів. З чотирьох груп показників: прибутковості, структури капіталу, ліквідності та ділової активності темп одного —  $h(K_{лв}) > 1$ . Темпи інших характеристик, для послаблення залежності від зовнішніх джерел, коштів повинні знижуватися. При цьому

. Дійсно, вираз можна переписати у вигляді

$$\text{і } h\left(\frac{CB}{CA}\right), \text{ де } BK — \text{ власний капітал; } CB —$$

сукупний борг;  $CA$  — сукупні активи.

Оскільки чисельники показників однакові, зміна темпів залежить від зміни значень знаменника. З умови фінансової незалежності випливає, що власний капітал має зростати швидше сукупних активів, тобто зі сказа-

$$\text{ного випливає: } h(BK) > h(CA). \text{ Маємо } h\left(\frac{CB}{CA}\right)$$

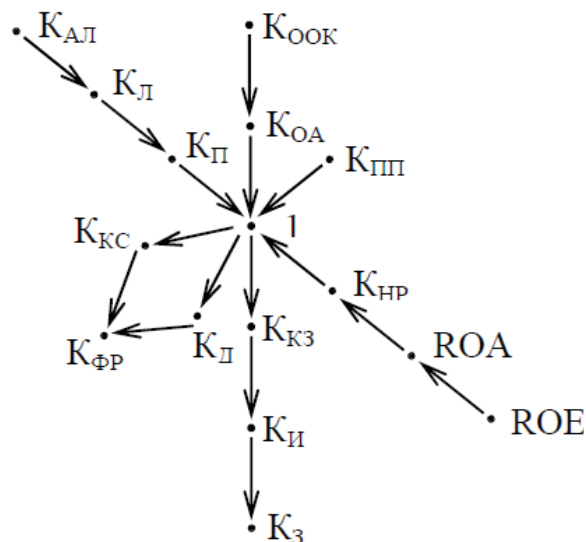
$$\text{або } h(K_{фв}) < h(K_d).$$

$$\text{Аналогічно, тобто } h\left(\frac{CB}{BK}\right) < h\left(\frac{ДБ}{АК}\right),$$

де  $ДБ$  — довгостроковий борг,  $АК$  — акціонерний капітал. Власний капітал за рахунок прибутку зростає швидше акціонерного, а збільшення частки довгострокового боргу в сукупному зумовлене вимогою мати в розпорядженні переважно джерела довгострокового призначення, що при незначній зміні суми власних ресурсів призведе до зростання фінансової стабільності.

Однак, повного упорядкування показників фінансової стійкості домогтися складно. Так, спроби порівняти темпи показників  $K_{кз}$  і  $K_d$  не досягли мети. Тому в дослідженні будуть використовуватися часткові порядки показників фінансової стійкості. А саме:





**Рис. 1. Граф впорядкування фінансових показників діяльності підприємства**

Позначення на графі:

КШЛ — коефіцієнт швидкої ліквідності;

КЛ — коефіцієнт ліквідності;

КП — коефіцієнт покриття;

КООК — коефіцієнт окупності основного капіталу:

КОА — коефіцієнт окупності сукупних активів;

КПВ — коефіцієнт покриття відсотків;

КНР — норма рентабельності;

ROA — норма прибутковості активів;

ROE — норма прибутковості акціонерного капіталу;

KK3 — тривалість оборотності кредиторської заборгованості;

KI — середній термін інкасації:

КЗ – середній термін оборотності запасів;

ККС – коефіцієнт "квоти власника":

$K_{3CA}$  коефіцієнт заборгованості:

КФВ — коефіцієнт фінансового важеля.

$$h(K_{\phi g}) \triangleleft h(K_\phi) \triangleleft 1 \triangleleft h(K_{ng}) \quad (5),$$

Ta

$$h(K_{\phi\delta}) \langle h(K_{\kappa\zeta}) \langle 1 \langle h(K_{\eta\eta}) \quad (6).$$

Залишилося впорядкувати показники прибутковості. Позитивною динамікою цих показників вважається зростаюча тенденція. При цьому вимога зростання оборотності елементів майна підприємства, як акціонерного капіталу, так і сукупних активів, формулюється у вигляді правила  $h(BP) \setminus h(AK)$  та  $h(BP) \setminus h(CA)$ , де  $BP$  — сукупна виручка підприємства;  $AK$  — акціонерний капітал;  $CA$  — сукупні активи.

Маємо та  $1 \langle h \left( \frac{CP}{BP} \right) \rangle h \left( \frac{CP}{AK} \right)$ ,

ЧП — дохід після виплати відсотків і податків.

Більш того, власники підприємства бажають отримувати якомога вищий дохід на вкладені ними в діяльність фірми кошти при відсутності додаткових з їхнього боку асигнувань. Звідси рентабельність акціонерного капіталу повинна зростати більш високими темпами, ніж норма прибутковості сукупних активів. Остаточне упорядкування показників прибутковості буде мати вигляд:

$$1 \langle h(K_{HP}) \rangle \langle h(ROA) \rangle \langle h(ROE) \rangle \quad (7).$$

Наведені математичні докази можна представити у вигляді павутиноподібного графа з центром в одиниці (рис. 1).

Назвемо зображений нормативний (еталонний) порядок графом впорядкування фінансових показників діяльності підприємства. У зображеному графі напрями кожної стрілки відповідають нерівності "  $\geq$  ". Так означає:  $1 \geq h(K_{\kappa 3})$ , де  $h$  – темп показника  $a$  і так далі.

Зазначений граф описує, в якому порядку і напрямі відносно один одного має здійснюватися зміна найбільш істотних показників діяльності корпоративних структур. Недотримання цього порядку вказує на наявність проблем у підприємства. Чим більше розбіжність з еталоном розвитком, тим серйозніше проблеми. Склад і характер показників нормативної динаміки може змінюватися в залежності від потреб конкретного підприємства. Головна умова, щоб вони характеризували істотні сторони діяльності корпорації, були інформативними і легко інтерпретували, могли бути впорядковані і підпорядковані в динаміці відносно один одного. При цьому підпорядкованість необов'язково повинна бути повна, іноді, як в нашому випадку, вона може бути і частковою.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, статті запропоновано ключові показники, що характеризують процес управління корпоративними ресурсами, дана чітка інтерпретація показників і їх нормативних (еталонних) значень.

На основі результатів аналізу розробляються і обґрунтовуються управлінські рішення. Оцінка якості управління та побудова відповідного коригуючого динамічного нормативу передують рішенням і діям, обґрунтовують їх і є основою наукового управління корпоративними відносинами, забезпечують його об'єктивність та ефективність. Виходячи з цього, можна стверджувати, що запропонована оцінка збалансованості інтересів може застосовуватися не тільки в корпоративному управлінні, а й в управлінні іншими суб'єктами ринку: підприємствами некорпоративних форм господарювання, державними організаціями, домашніми господарствами, індивідуальними підприємствами і т.п. Потрібно лише поставити пріоритети та впорядкувати їх у динаміці, причому не обов'язково, щоб пріоритети мали кількісний вираз, важлива їх зміна в динаміці, а їх можна визначити якісно, наприклад, краще чи гірше стала та чи інша сторона господарської діяльності.

Література:

1. Мелар К. Экономика организаций / Пер. с фр.; под ред. А.Г. Худокормова. — М.: ИНФРА-М, 1996. — 160 с.
  2. Сыроежин И.М. Совершенствование системы показателей эффективности и качества / И.М. Сыроежин — М.: Экономика, 1980. — 192 с.
  3. Саарепера М.И. Концентрические аналитические матричные модели в экономическом анализе / М.И. Саарепера. — Таллинн: Таллиннский политехнический институт. Препринт, 1987. — 142 с.
  4. Эйсснер Ю.Н. Организационно-экономические измерения в планировании и управлении / Ю.Н. Эйсснер. — М.: Изд-во Ленинградского университета, 1988. — 144 с.
  5. Stojanovic Dragisa. A comparative analysis of the economic movement on the basis of growth matrix // Socio-economic Plan. Sci. — 1986. — № 2.
  6. Вэйтилингэм Р. Руководство по использованию финансовой информации Financial Times: пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 400 с.
  7. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 800 с.
- Стаття надійшла до редакції 19.03.2012 р.*