УДК: 658.14

М.І. Матвієнко

ВНУТРІШНЬОГОСПОДАРСЬКІ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянута загальна модель системи управління капіталізацією підприємств та основні структурні елементи керуючої підсистеми. Визначена роль внутрішньогосподарських систем управління капіталізацією в забезпеченні умов зростання вартості підприємств.

The general model of capitalization management system of enterprise and the basic structural elements of managing subsystem are considered in the article. The role of inside capitalization management systems in providing the cost growth of enterprises is identified.

Ключові слова: капіталізація, система управління капіталізацією, реструктуризація підприємства, бюджетування, система збалансованих показників

Важливим напрямом забезпечення прибутковості, конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості та інших стратегічних цілей підприємств в умовах нестабільного зовнішнього середовища вважається зростання рівня їх капіталізації, яке відбувається не лише за рахунок створення державою сприятливих макро- та мезоекономічних умов, а також завдяки розробці, прийняттю та реалізації управлінських рішень на внутрішньогосподарському рівні.

Дослідження управління процесами капіталізації підприємств, під яким будемо розуміти цілеспрямований вплив на процеси створення внутрішньої (реальна та маркетингова капіталізація) та зовнішньої вартості (ринкова капіталізація) з метою їх максимізації, неможливе без формування науково обґрунтованої методології вирішення поставленої проблеми. У вітчизняній і зарубіжній теорії та практиці менеджменту існують різні підходи до управління виробничо-господарською діяльністю підприємств, серед яких центральне місце посідає системний підхід. Використання системного підходу дозволяє розглядати складні економічні явища та процеси у вигляді систем, які на думку Л. Берталанфі представляють собою «сукупність елементів, що знаходяться в певних відносинах між собою та з середовищем» [1, с.29]. До цих взаємопов'язаних елементів, з точки зору загальної теорії систем та кібернетики, належать: вхід, вихід, зворотний зв'язок та зв'язок з зовнішнім середовищем.

Управління будь-якою економічною системою в найпростішому вигляді можна проілюструвати на прикладі «контура управління» як сукупності двох взаємодіючих підсистем: об'єкта управління та суб'єкта управління. Виходячи з цьо-го, загальна модель системи управління процесами капіталізації підприємства може мати вигляд, що представлений на рис. 1:

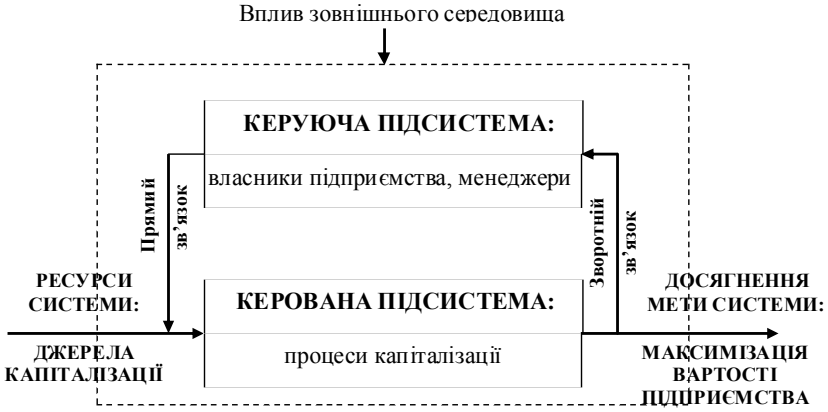

Рис. 1. Модель системи управління процесами капіталізації підприємства у вигляді «контура управління»*

* складено автором

Зовнішнє оточення системи управління процесами капіталізації підприємства містить:

— «вхід» системи (input), який характеризується сукупністю різноманітних джерел капіталізації (прибуток, емісія акцій, амортизаційні відрахування, майно власників, дивіденди тощо), що перетворюються на капітал та стають джерелом створення нової вартості;

— «вихід» системи (output) — це створена в процесі капіталізації вартість (цінність), яку, згідно з основною метою системи управління, потрібно максимізувати для зростання добробуту власників підприємств. Слід зауважити, що в умовах поширення концепції вартісного управління максимізація ринкової вартості вважається також стратегічною метою діяльності корпорації в цілому;

— зовнішнє середовище підприємства (мікро-, мезо-, макро- та мегарівень) у вигляді чинників прямої та непрямої дії на суб'єктів та об'єкт управління.

Внутрішнє середовище системи управління процесами капіталізації складається з наступних елементів (підсистем) та зв'язків між ними:

— об'єкт управління (керована підсистема) — процес створення вартості підприємства, що пов'язаний з внутрішньою та зовнішньою капіталізацією;

— суб'єкти управління капіталізацією (керуюча підсистема), тобто власники майнових прав та керівники (менеджери) підприємств. Внаслідок існуючих розбіжностей інтересів між ними, що виявляються в суперечності стратегічних (максимізація ринкової вартості для акціонерів) та оперативних цілей (максимізація прибутку для менеджерів) вкрай необхідно підвищити зацікавленість останніх у зростанні результатів корпоративної діяльності в довгостроковій перспективі, наприклад за рахунок опціонів, які дають право на придбання акцій з дисконтом;

— прямий зв'язок (feed-forward) — представлений потоком керуючої інформації, спрямованої від суб'єкта до об'єкта в рамках реалізації функцій з управління процесами капіталізації: планування, мотивація, аналіз, контроль;

— зворотний зв'язок (feed-back) — це потік звітної інформації від керованої до керуючої підсистеми, що сигналізує про досягнуті результати управління за певний проміжок часу. На підставі отриманої інформації про рівень капіталізації підприємства здійснюється процес коригування керуючого впливу.

Аналіз наукових праць сучасних дослідників у галузі управління вартістю, таких як: Ф. Модільяні, М. Г. Міллер, А. Дамадаран, Т. Коупленд, Дж. Муррін, К. Уолт, Т. Коллер, І. Ансофф, У. Шарп та ін., дає змогу відзначити, що існує велике різноманіття підходів та моделей внутрішньогосподарських систем, спрямованих на збільшення рівня капіталізації. Серед них доцільно виділити системи участі у прибутках (доходах); реструктуризацію; трансфертні ціни; бюджетування; системи збалансованих показників тощо (рис.2).

Рис. 2. Структура керуючої підсистеми системи управління процесами капіталізації підприємства*

* складено автором

Система стимулювання персоналу — це система винагород найманих робітників з метою посилення мотиваційної дії на результати праці, як виробничої, так і комерційної. Не зважаючи на те, що вже в 30-ті р. XX ст. така система мотивації, як участь у прибутках, застосовувалась на «Лінкольн електрик» у США, значного поширення такі системи набули лише в 80-ті р. минулого століття в зв'язку з появою теорії агентських відносин.

На думку М. Дженсена і В. Меклінга [2], агентські конфлікти, що виникають між акціонерами та менеджерами, пов'язані з різноспрямованістю їхніх цілей: перші зацікавлені у примноженні власності (вартості компанії), другі — в збільшенні прибутку, або розмірів підприємства. Для того, щоб інтереси власників та менеджерів корпорацій не зазнавали розбіжності, в якості винагороди останнім пропонуються опціони. Вони дають право на купівлю акцій за певною ціною в певний період часу з певними умовами. Головна мета такого стимулювання — мотивувати менеджера на зростання вартості компанії та добробуту акціонерів.

Масового поширення система опціонів на акції отримала в англосаксонських країнах, але, внаслідок збільшення зловживань у сфері нарахування опціонів та серії гучних скандалів у середині 2000-х р., найбільші корпорації США, такі, як IBM, Coca-Cola, Campbell Soup та інші, почали змінювати систему заохочення директорів [3]: Coca-Cola планує стимулювати менеджерів раз на рік акціями, які можна буде продати лише через три роки та за умови, що протягом цього періоду прибуток на акцію буде не менше 8%; лише в грошовій формі заохочують менеджерів корпорацій Alcoa, Berkshire Hathaway і Sears Holdings; замість опціонів вище керівництво Campbell Soup отримує в рівних частках акції та гроші.

Для непублічних корпорацій, акції яких не котируються на фондовому ринку, застосовуються бонуссистеми стимулювання менеджерів, пов'язані зі зростанням вартості підприємства, оціненої за допомогою внутрішніх показників, таких, як: дисконтований грошовий потік (DFC), економічна додана вартість (EVA), грошова додана вартість (CVA), середньозважена вартість капіталу (WACC), система збалансованих показників (BS).

З огляду на велику кількість недоліків, які мають перелічені вище системи, особливо проблематичність визначення впливу результатів праці конкретної особи на величину прибутку й вартість кампанії, в іноземних країнах широкого розповсюдження набувають системи (плани) розподілу доходів. Вони припускають реалізацію механізму розподілу додаткових доходів, одержуваних у результаті зростання продуктивності праці та додаткових бонусів залежно від поставлених цілей.

Як свідчать емпіричні дослідження Грейсона Джексона К. та Карла О'Делла [4], плани розподілу доходів є більш ефективними ніж системи участі в прибутках з точки зору досягнення певних цілей та стратегічних завдань підрозділів та корпорації в цілому.

Реструктуризація підприємства (англ. restructuring — перебудова) розглядається як комплексна зміна методів функціонування підприємства для вирішення проблем виживання або підвищення ефективності роботи [5].

Головною метою процесу реструктуризації є створення оптимального портфелю бізнесу, який давав би змогу підприємству ефективно функціонувати на ринку. Тому, з огляду на концепцію ланцюга створення доданої вартості М. Портера, можна вва-

жати, що передумовою процесу реструктуризації є системне вивчення послідовних функцій структурних підрозділів підприємства. Це суттєво спрощує пошук непродуктивних витрат, які зменшують кінцеву вартість (цінність). В даному випадку реструктуризація може означати ліквідацію деяких до-поміжних підрозділів, шляхом передачі цих функцій стороннім організаціям (аутсорсинг). Але існують й інші варіанті реструктуризації, такі як злиття, виділення структурних підрозділів зі створенням юридичної особи або без її створення, диверсифікація портфелю бізнесу, тощо.

Найбільш масштабними у світовій практиці є операції злиття компаній, які С.Ф. Рід називає мистецтвом, «...коли одна корпорація поєднається з іншою та розчиняється в ній» [6, с. 23]. Так, тільки у 1999 р. було оголошено більш ніж 40 тис. операцій загальною вартістю понад 3,4 трлн. дол., які призвели до фундаментальних змін у ряді галузей, у тому числі хімічній, телекомунікаційній та банківській [7]. Результати досліджень міжнародної консалтингової компанії McKinsey & Company свідчать, що компанії, які уміло використовують реструктуризацію, наприклад, шляхом злиття або поглинання, створюють в середньому на 30% більше вартості, ніж їх конкуренти [8].

Трансфертні ціни (transfer price) застосовуються в розрахунках між окремими підрозділами та філіями корпорацій. При трансфертному ціноутворенні передача продукції здійснюється за цінами, що нижче ринкових, які дорівнюють собівартості продукції. Для того, щоб визначити, наскільки трансфертні ціни відрізняються від ринкових, досить знати, за якою ціною даний товар надається одним підрозділом підприємства іншому та незалежним покупцям. Отже, вживання трансфертних цін допомагає впливати на такі показники діяльності підприємства як витрати, ціна, прибуток.

Підприємство, що використовує в своєму виробництві продукцію, придбану за трансфертними цінами, отримує додаткові конкурентні переваги. Як чинники, що визначають конкурентоспроможність товару, трансфертні ціни складають комерційну таємницю.

На думку Р. Ентоні й Дж. Дірдена [9] існують ряд цілей трансфертного ціноутворення, зокрема:

– система трансфертного ціноутворення має мотивувати менеджерів підрозділів до ухвалення ефективних рішень і надавати інформацію для їх обґрунтованості. Це можливо тоді й лише тоді, коли менеджери, прагнучи збільшити прибуток свого підрозділу, також збільшують прибуток та вартість всієї компанії;

– рішення про величину трансфертних цін повинні відбиватися на прибутковості підрозділів і бути обґрунтованим критерієм виміру його діяльності, бо при передачі товарів доходи одного підрозділу перетворюються на витрати іншого;

– система трансфертного ціноутворення не повинна порушувати автономію підрозділів. Неприпустимо наділяти менеджерів додатковою відповідальністю і водночас централізовано призначати внутрішні ціни.

Трансфертні ціпи повинні сприяти цілеспрямованому переміщенню частини прибутку між підрозділами на користь компанії в цілому. В випадку з ТНК встановлення трансфертних цін дозволяє керівництву: перерозподіляти прибуток між материнською і дочірніми компаніями; розподіляти ринки збуту між різними підрозділами; виводити прибуток, що утримується дочірніми компаніями з країн, де діють обмеження на вивіз капіталу; завойовувати нові ринки за рахунок штучного зниження цін на продукцію, що постачається компанією холдингу тощо.

Отже, використання трансфертних цін призводить до збільшення бухгалтерського прибутку, що позитивно позначається на процесах внутрішньої та зовнішньої капіталізації.

Бюджетування виступає як інструмент досягнення запланованих стратегічних цілей бізнесу. В вузькому розумінні бюджетування – це процес розробки бюджетів [10, с. 690], в широкому – частина фінансового планування майбутньої діяльності підприємства на основі системи комплексного планування, аналізу та контролю господарської діяльності [11, с. 5], головним інструментом якої є сукупність бюджетів.

Таблиця 1.

Взаємозв'язок бюджетування з головними фінансовими цілями компанії [13]

Головні фінансові цілі	Найбільш вірогідні значення показників	Основні завдання бюджетування
Швидке зростання бізнесу	Зростання об'ємів продажу в зрівняльних цінах більш ніж на 20% за рік	- контроль над дебіторською заборгованістю; - забезпечення розмірів й умов короткострокових кредитів, що залучаються; - контроль над станом ліквідності компанії;
Високорентабельний бізнес	Забезпечення норми чистого прибутку у розмірі 25%	- порівняльний аналіз рентабельності окремих видів бізнесу; - встановлення лімітів витрат і норм витрат з метою їх подальшого скорочення; - визначення оптимального співвідношення «ціна – об'єм реалізації»;
Швидке зростання вартості компанії	Збільшення вартості акціонерного капіталу на 100% в рік	- контроль над прибутковістю загальних активів компанії; - порівняльний аналіз динаміки маси нерозподіленого прибутку за видами бізнесу.

В зарубіжній практиці використовують два підходи до бюджетування:

а) традиційний підхід, пов'язаний з фінансовою структуризацією підприємства, тобто розробкою бізнес-моделі фінансової структури підприємства. Остання базується або на плануванні певних показників на основі інформації за минулі періоди з наступним їх коригуванням в залежності від стратегічної мети підприємства; або на повному та детальному розрахунку планових показників з нуля, що дає можливість своєчасного виявлення проблем та їх вирішення на стадії планування.

б) проєктно-орієнтований (activity-based budgeting) підхід, пов'язаний з моделюванням бізнес-процесів. Він є інструментом управління, спрямованого на вирішення двох задач: створення вартості (цінності) для клієнтів та максимізацію доданої економічної вартості для акціонерів.

Впровадження в управлінську діяльність проектно-орієнтованого бюджетування, на думку Дж. Брімсона, Дж. Антоса, дозволяє підприємству створювати очікувану вартість

шляхом [12, с.18—19]: зростання ринкової частки підприємства; збільшення темпів зростання продажу товарів; скорочення витрат; збільшення норми прибутку; оптимізації податкових платежів до бюджету; прискорення оборотності обігових активів та зменшення вартості капіталу.

Але на думку деяких авторів (М. Лоєб, Дж. Велч, Дж. Хоуп та інш.), система бюджетування, як традиційна, так і проєктно-орієнтована, мають досить багато недоліків: високі витрати та трудомісткість процесу розробки бюджетів; малопридатність та низька ефективність в умовах нестабільності зовнішнього середовища; значна ймовірність маніпулювання та спотворення інформації внаслідок залежності управлінців від результатів роботи компанії. Тому Дж. Хоуп та Р. Фрезер пропонують використання системи управління за межами бюджету на основі адаптивно-децентралізованої організації.

Адаптивний процес управління — це планування та прийняття рішень у відповідності до задач та стратегії підприємства оперативними менеджерами, які наділені значними повноваженнями, без допомоги бюджетів [14, с. 241]. Ефективність системи управління за межами бюджету посилюється процесами децентралізації, тобто передачею повноважень з прийняття управлінських рішень від корпоративного центру відповідним структурним підрозділам. Як свідчать результати досліджень, перехід до адаптивно-децентралізованої системи управління забезпечує підприємствам стійке зростання рівня ринкової капіталізації в довгостроковій перспективі: «... ті компанії, які використали ці принципи, згодом випередили своїх конкурентів» [14, с. 231].

Система збалансованих показників (balanced scorecard, BSC) доповнює арсенал інструментів оцінної діяльності, та дозволяє використовувати її як систему стратегічного управління підприємством. Вона започаткована професором Гарвардського університету Р. Капланом та консультантом Д. Нортоном в 90-ті р. XX ст. та завдяки миттєвим позитивним результатам стала поширеною на практиці як у прибутковому, неприбутковому, так і в державному секторі. Пол Р. Нівен [15, с.14] підкреслює що більшість компаній всесвітнього рейтингу Fortune 1000 використовують BSC, а журнал «Harvard Business Review» називає систему збалансованих показників одним з найзначніших внесків у практику управління за останні 75 років.

Сутність системи збалансованих показників полягає у тому, що всі основні процеси управління орієнтовані на загальну стратегію компанії. Процеси, що стосуються виконання місії компанії, розподілу ресурсів організаційно спрямовані згори донизу, а реалізація поставлених цілей завдяки інноваціям, зворотному зв'язку та інформаційним потокам — рухається знизу доверху, від безпосередніх виконавців до провідних менеджерів. В результаті реалізації такого підходу компаніями досягається ефект синергізму завдяки зусиллям окремих підрозділів.

В основі системи закладено два базових положення [16, с.170—172]: по-перше, одних фінансових показників не достатньо для того, щоб повною мірою та всебічно(збалансовано) відобразити стан підприємства, тому їх потрібно доповнити іншими показниками; по-друге, дана система показників може бути використана не лише як комплексний індикатор стану підприємства, а й як система управління, здатна забезпечити зв'язок між стратегічною політикою власників та операційним управлінням діяльністю підприємства. Отже, збалансована система показників допомагає ор-

ганізаціям розв'язати дві ключові проблеми: оцінити результати діяльності організації та ефективність реалізації розробленої стратегії.

Таким чином, практичне використання тієї чи іншої системи управління капіталізацією дозволяє досягти збільшення вартості підприємств якнайменш на 25–30 відсотків, що розглядається в сучасних умовах господарювання як суттєвий економічний ефект.

1. *Берталанфи Л.* История и статус общей теории систем // Системные исследования. Ежегодник 1973. – М.: Наука. – 268 с.; 2 *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – October. P. 305–360.; 3. *Joann S.* Lublin William M. Bulkeley, IBM Ends Director Stock Options, Spotlighting Popular Perk's Decline. – Wall street journal., Dec. 21, 2006; 4. *Грейсон Джексон К. мл., Карла О'Делл.* Американский менеджмент на пороге XXI века. – М.: Экономика. – 1991. – 320 с.; 5. *Мазур И.И., Шапиро В.Д.* Реструктуризация предприятий и компаний. //Справочное пособие для специалистов и предпринимателей. – М.: Высшая школа, – 2000 – 587с.; 6. *Рид С.Ф. , Лажу А.Р.* Искусство слияний и поглощений. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 958 с.; 7. *Бекье М.* Путеводитель по слиянию // Вестник McKinsey № 2 (4) 2003; 8. Влияние реструктуризации на рост стоимости компании: Аналитическая записка // Рейтинговое агентство РА Эксперт. http://www.raexpert.ru; 9. *Anthony R.N., Dearden J.* Management Control Systems. R.D. Irwin, 1984. – 235 p.; 10. *Бланк И. А.* Управление денежными потоками. – К.: Ника – Центр, Эльга, 2002. – 736 с.; 11. *Щиборщ К.В.* Бюджетирование деятельно-сти промышленных предприятий России. – М.: Дело и Сервис, 2001. – 544 с.; 12. *Бримсон Дж., Антос Дж.* Процессно-оринетированное бюджетирование. Внедрение нового инструмента управления стоимостью компании. – М.: ООО «Верши-на», 2007. – 336 с.; 13. *Ковтун С.* Бюджетування на сучасному підприємстві, або як ефективно управляти фінансами. – Харків Фактор, 2005. – 336 с.; 14. *Хоуп Дж., Фрейзер Р.* Бюджетирование, каким мы его не знаем: Управление за рамками бюджетов – М.: ООО «Вершина», 2005. – 256 с.; 15. *Нивен Пол Р.* Сбалансирован-ная система показателей для государственных и неприбыльных организаций. – Днепропетровск: баланс Бизнес Букс, 2005. – 336 с.; 16. *Гершун А., Горский М.* Технологии сбалансированного управления. М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 415 с.