

Шляхи реалізації корпоративних інтересів зацікавлених осіб холдингової компанії

У статті розглянуто питання підвищення ефективності функціонування холдингової компанії на основі узгодження корпоративних інтересів акціонерів, топ-менеджерів та працівників підлеглих компаній, досліджено актуальні проблеми розрахунку показників доданої вартості капіталу, розроблено етапи реалізації корпоративних інтересів зацікавлених осіб.

Ключові слова: холдингова компанія, корпоративні інтереси акціонерів, топ-менеджери, додана вартість капіталу.

В статье рассмотрен вопрос повышения эффективности функционирования холдинговой компании на основе согласования корпоративных интересов акционеров, топ-менеджеров и работников подчиненных компаний, исследованы актуальные проблемы расчета показателей добавленной стоимости капитала, разработаны этапы реализации корпоративных интересов заинтересованных лиц.

Ключевые слова: холдинговая компания, корпоративные интересы акционеров, топ-менеджеры, добавленная стоимость капитала.

In the article the question of increasing efficiency of holding company's activity was discussed, researched actual problems of calculating EVA, proposed the stages of realization corporate interests interested persons (stockholders, top-management and personal).

Постановка проблеми. В умовах трансформації економіки України постійно виникає питання формування підходів до підвищення ефективності функціонування компаній. Глобалізація господарських відносин потребує приділення уваги якості людського капіталу, освіти та ступеню використання науки й техніки у виробництві. Особливо це набуває актуальності в холдингових компаніях, для яких першочерговим завданням стає підвищення ефективності керування підлеглих компаній задля виконання загально холдингової стратегії. У зв'язку з цим посилюється значення дотримання управлінською компанією корпоративних інтересів осіб, які безпосередньо впливають на реалізацію завдань стратегічного управління: акціонерів, топ-менеджменту та працівників підлеглих компаній.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Аналіз робіт [1–7] з питань підвищення ефективності функціонування холдингової компанії виявив недостатність приділення уваги авторами проблемам реалізації корпоративних інтересів зацікавлених осіб та зумовив необхідність подальшого дослідження.

Мета статті – розглянути шляхи реалізації корпоративних інтересів зацікавлених осіб. Для досягнення зазначеної мети поставлено і вирішено такі завдання: кількісно визначити складові корпоративних інтересів зацікавлених осіб, встановити їхній вплив на економічні показники оцінки діяльності підлеглих компаній; розробити етапи реалізації узгодженості корпоративних інтересів

Виклад основного матеріалу. Розгляд економічних цілей суб'єктів управління та ступеню їх лояльності виявив високий рівень бажання співробітництва з боку акціонерів та менеджменту. Так, акціонери готові не втручатися в діяльність компанії та почекати з прибутком у разі довгострокової перспективи, топ-менеджмент охоче буде впроваджувати нові ідеї за матеріальну винагороду. А от співробітники мають середній ступінь лояльності, що пов'язано з невідповідністю темпів зростання оплати праці сучасним вимогам функціонування системи управління, яка вимагає від них емоційної та психологічної стійкості, багатофункціональності, оперативного реагування, швидкого прийняття управлінських рішень, гнучкості, позитивного ставлення до постійного процесу вдосконалення, творчого та інноваційного підходу. В разі незадоволення їх економічних інтересів створюється емоційна напруга між робітниками та топ-менеджментом. Дієвим засобом стимулювання в усі часи залишається матеріальне стимулювання, але в кризових умовах достойне матеріальне стимулювання стає обов'язковим напрямом управління, а узгодження корпоративних інтересів набуває все більшої актуальності.

Останнім часом особливої уваги набула концепція економічної доданої вартості капіталу, яка є логічним результатом пошуку об'єктивних критеріїв оцінки ефективності бізнесу. Її застосовують світові компанії Coca-Cola та General Electric. Ідейний розробник цієї концепції С. Стюарт визначив напрямки її застосування: визначення результатів роботи компанії, розробка механізмів фінансового управління, побудова системи зацікавленості та мотивації діяльності всього персоналу. В статті як мету узгодження корпоративних інтересів розглянуто максимізацію економічної доданої вартості капіталу холдингової компанії у довгостроковій перспективі шляхом узгодження корпоративних інтересів.

Реалізація узгодженості корпоративних інтересів дозволяє знизити напругу між працівниками та топ-менеджментом; поліпшити виконання завдання працівниками; створити стабільні умови для роботи трудового колективу; підвищити рівень задоволеності та зацікавленості працівників; відкрити

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

можливості для самовдосконалення, творчого розвитку компанії; створити суспільно корисний продукт або послугу.

Запропоновано реалізувати ідею узгодження корпоративних інтересів у чотири етапи, які наведені на рис. 1.

За результатами розрахунку ΔVi управлінською компанією коригуються економічні показники діяльності підлеглих компаній (рис. 2).

Актуальні питання розрахунку складових показників доданої вартості капіталу. Для збільшення точності розрахунку очікуваної ставки вартості позичкового капіталу холдингові компанії можуть використовувати багатofакторні моделі, такі як ARM (Arbitrage Price Model) [9], С. Росса [10], міжчасову модель ціноутворення Дж. Шенкена IAPM (Intertemporal Asset Pricing Model), трифакторну модель Фамі – Френча. В загальному вигляді модель Фамі – Френча представлена таким чином:

$$R_b = y_i + \beta (R_m - R_f) + S_i * SMB_t + h_i * HML_t + \varepsilon_i, \quad (1)$$

де R_b – очікувана ставка вартості позичкового капіталу, %; R_f – безризикова ставка, %; R_m – доходність ринку, %; SMB_t – різниця між доходностями середньо звішених портфелів акцій малої та великої капіталізації, %; HML_t – різниця між доходностями середньозважених портфелів акцій з великими та малими відношеннями балансової вартості до ринкової вартості, %; β , s_i , h_i – коефіцієнти, які говорять про вплив параметрів R_m , SMB , HML на доходність власного капіталу; y_i – очікувана доходність капіталу за відсутності впливу на нього трьох факторів ризику, %; ε – помилка розрахунку доходності; t – часовий інтервал. Основною перевагою використання наведеної моделі є врахування структурних здвигов у галузі, тобто збільшення або зменшення розміру компанії завдяки використанню додаткових критеріїв оцінки вартості капіталу, що ускладнює і без того складний розрахунок (бета-фактор).

Щодо показника β , то холдингові компанії можуть розраховувати таким чином: для розрахунку слід обробити статистичні дані, які характеризують варіацію рентабельності аналізованого активу за декілька попередніх періодів, без ризикову процентну ставку та середню доходність ринково-

го портфеля. На практиці найбільш частіше аналізується інформація за п'ять років з інтервалом в один місяць. Згідно з дослідженнями швейцарських вчених на практиці лише близько 10% фінансових аналітиків самостійно розраховують бета-фактор, решта користується послугами провідних агентств: Bloomberg, Barra, Standard&Poor's та інші. В Україні надання таких послуг не є поширеною практикою та не характеризується системністю та відкритістю інформації. Особливо проблематичним являється розрахунок бета-фактору для холдингових компаній, цінні папери яких не мають обігу на фондовому ринку. В роботі [8] ця проблема вирішується шляхом застосування аналогового підходу, який передбачає розрахунок на основі:

1) порівняння з рекомендованим підприємством (Pure Play Beta);

2) порівняння із середнім показником бета по контрольній групі (Peer Group Beta);

3) порівняння з агрегованим значенням бета по відповідній галузі (Industry Beta).

Рекомендовані такі етапи розрахунку бета-фактора:

1. Відповідно до виду діяльності об'єкта оцінки відбираються компанії-аналоги (не менше п'яти), корпоративні права яких мають обіг на організованому фондовому ринку.

2. Робиться вибірка показників бета для обраних аналогів (відповідна інформація надається крупними аналітичними агентствами).

3. Із розрахунку відкидаються крайні значення бета і розраховуються середнє значення фактора, який і буде вважатися аналоговим (або галузевим). У разі, якщо компанія займається декількома видами діяльності, слід розраховувати аналогові бети за відповідними видами діяльності, а потім зважити їхню частку відповідного виду діяльності у структурі виручки (чи доходів) аналізованої компанії. Якщо у розпорядженні аналітика є інформація про боргове навантаження (структуру капіталу) підприємств-аналогів, рекомендується очистити аналоговий бета від боргового навантаження. Для цього слід скористатися таким алгоритмом:

$$\beta_u = \beta_A / [1 + (1-S) ПК/ВК], \quad (2)$$

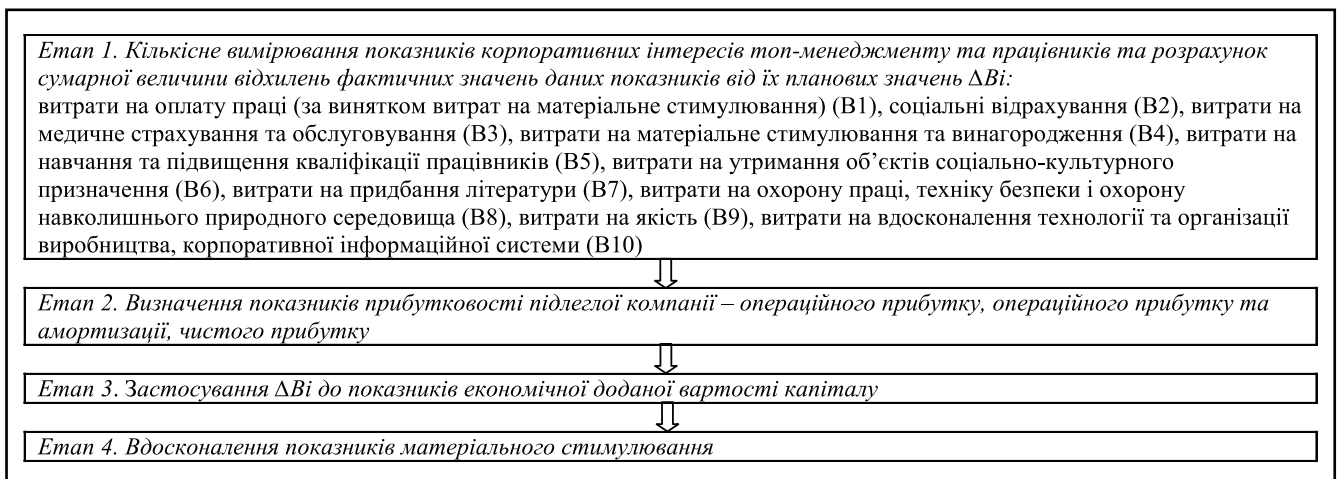


Рисунок 1. Етапи розробки показників корпоративних інтересів

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

$\Delta Bi = 0$	$\Delta Bi < 0$	$\Delta Bi > 0$
1. Коригування фактичної величини операційного прибутку $OPfi$, операційного прибутку та амортизації $ОПАfi$ та чистого прибутку $ЧПfi$:		
$OPi = OPfi$	$OPi = OPfi + \Delta Bi$	$OPi = OPfi - \Delta Bi$
$ОПАi = ОПАfi$	$ОПАi = ОПАfi + \Delta Bi$	$ОПАi = ОПАfi - \Delta Bi$
$ЧПi = ЧПfi$	$ЧПi = ЧПfi + \Delta Bi$	$ЧПi = ЧПfi - \Delta Bi$
2. Коригування фактичної величини власного капіталу підлеглої компанії Wi в частині її нерозподіленого прибутку $Wnpi$ на величину ΔBi :		
$Wi = W_{yi} + Wnpi$,	$Wi = W_{yi} + (Wnpi + \Delta Bi)$	$Wi = W_{yi} + (Wnpi - \Delta Bi)$
$Wsi = Wi/CEi$		
де W_{yi} – сумарна величина складників власного капіталу, CEi – сукупний інвестований капітал, Wsi – частка власного капіталу у сукупному інвестованому капіталі.		
3. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу $WACCi$:		
$WACCi = Ksi * Wsi + Kdi * Wdi * (1 - Ti)$		
де Ksi – очікувана ставка вартості власного капіталу (%); Kdi – очікувана ставка вартості позичкового капіталу (%); Wdi – частка позичкового капіталу у сукупному інвестованому капіталі; Ti – коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток.		
4. Розрахунок показників економічної доданої вартості $EVAi$, доходності інвестованого капіталу $ROCEi$ та різниці між доходністю інвестованого капіталу та середньозваженої вартості капіталу $SPREADi$		
$EVAi = NOPATi - WACCi * CEi / 100\%$	$EVAi = (NOPATi + \Delta Bi) - WACCi * (CEi + \Delta Bi) / 100\%$	$EVAi = (NOPATi - \Delta Bi) - WACCi * (CEi - \Delta Bi) / 100\%$
$ROCEi = NOPATi / CEi$	$ROCEi = (NOPATi + \Delta Bi) / (CEi + \Delta Bi)$	$ROCEi = (NOPATi - \Delta Bi) / (CEi - \Delta Bi)$
$SPREADi = ROCEi - WACCi$		
5. Розрахунок виплати дивідендів підлеглим компаніям (Di):		
$Di = D * EVAi / EVA$,		
де D – розмір дивідендів згідно консолідованої фінансової звітності, EVA – економічна додана вартість холдингової компанії за минулий період		

Рисунок 2. Економічні показники діяльності підлеглих компаній

де βl (levered) – значення бета фактора з урахуванням та без урахування ризику структури капіталу та податкового мультиплікатора, βu – коефіцієнт бета без урахування ризику структури капіталу, s – коефіцієнт, що характеризує ставку податку на прибуток, PK – позичковий капітал, грн., BK – сума власного капіталу, грн.

Отримане із урахуванням зазначених рекомендацій аналогове значення бета позначається як unlevered (без урахування ефекту ризику фінансового левевериджу). Аналоговий бета (βu , unlevered) не враховує ризик структури капіталу аналізованого підприємства.

4. За наявності інформації щодо співвідношення постійних та змінних витрат по аналізованій компанії отримане аналогове значення бета слід скоригувати на чинник операційного ризику через урахування операційного важеля. Для цього рекомендується використовувати такий алгоритм:

$$\beta_{uo} = \beta u / (1 + F / V), \quad (3)$$

де β_{uo} – аналоговий бета з урахуванням операційного важеля; F – постійні витрати підприємства, грн.; V – загальні змінні витрати, грн.

5. Для урахування у показнику бета ризику структури капіталу аналізованої компанії розраховується так званий фактор бета levered (з урахуванням ефекту фінансового важеля), який можна отримати у результаті коригування ви на рівень ризику структури капіталу з урахуванням податкового мультиплікатора. Використовується така формула:

$$\beta l = \beta_{uo} * [1 + (1 - s) PK / BK]. \quad (4)$$

Вдосконалення показників матеріального стимулювання. Для підвищення зацікавленості працівників та топ-менед-

жменту підлеглої компанії пропонуємо такий розрахунок витрат на їхнє матеріальне стимулювання:

1) працівники:

$$B\phi 4i = Bn 4i * K\mu \sigma, \quad (5)$$

де $Bn 4i$ – планові витрати на матеріальне стимулювання та винагороду, грн.;

$K\tau \nu$ – коефіцієнт виконання планового обсягу товарної продукції;

2) топ-менеджмент (у разі $\Delta Bi = 0$):

$$B\phi 4i = \sum_{s=1}^7 Cs, \quad (6)$$

де $C1$ – премія за виконання планового обсягу товарної продукції, грн.; $C2$ – премія за виконання планового обсягу реалізованої продукції, грн.; $C3$ – премія за отримання планового операційного прибутку, грн.; $C4$ – премія за отримання планового операційного прибутку та амортизації, грн.; $C5$ – премія за отримання планового чистого прибутку, грн.; $C6$ – премія за підвищення планової економічної доданої вартості, грн.; $C7$ – премія за виконання корпоративних інтересів ($\Delta Bi = 0$), грн. Розмір суми матеріального стимулювання розраховується шляхом коригування планової величини премії на коефіцієнт виконання певного показника.

У розрахунку витрат на матеріальне стимулювання топ-менеджменту підлеглої компанії задіяний показник підвищення планової економічної доданої вартості капіталу ($C6$), який залежить від виконання корпоративних інтересів. У разі $\Delta Bi > 0$ або $\Delta Bi < 0$ показник $C7$ не враховується при визначенні премії топ-менеджменту.

Висновки

Для підвищення ефективності функціонування холдингової компанії було запропоновано та реалізовано корпоративні інтереси акціонерів, топ-менеджерів та працівників таким чином:

1) кількісно визначено показники корпоративних інтересів топ-менеджменту та працівників підлеглої компанії та розраховано сумарну величину відхилень їх фактичних значень від планових (ΔVi);

2) розраховані показники прибутковості підлеглої компанії з урахуванням ΔVi ;

3) застосовано ΔVi до розрахунку показників економічної доданої вартості капіталу, розглянуто актуальні проблеми розрахунку складових показників доданої вартості капіталу;

4) вдосконалено показники матеріального стимулювання топ-менеджменту підлеглих компаній.

У результаті запропонованих заходів холдингова компанія має можливість створити фонд регулювання корпоративних інтересів за рахунок коригування чистого прибутку підлеглих компаній на величину ΔVi та підвищити ефективність керування підлеглими компаніями.

Список використаних джерел

1. Бузько І.Р. Стратегічне управління персоналом підприємства в умовах ринкової економіки / І.Р. Бузько, О.В. Вартанова, Г.О. Надьон. Монографія. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2010. – 237 с.

2. Баюра Д.О. Система корпоративного управління в Україні: стан та перспективи розвитку / Д.О. Баюра. Монографія. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2009. – 288 с.

3. Стратегічне управління персоналом підприємства в умовах сучасного розвитку ринку праці / [І.Р. Бузько, О.В. Вартанова, Г.О. Надьон та інш.]. Монографія. – Луганськ: Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2009. – 304 с.

4. Квач Я.П. Корпоративне управління організаційним розвитком: креативні засади / Я.П. Квач, К.С. Шапошников, М.М. Адамкович. Монографія. – Ізмаїл: СМІЛ, 2008. – 272 с.

5. Кныш М.И. Стратегическое управление корпорациями / М.И. Кныш, В.В. Пучков, Ю.П. Тютюков. – СПб.: КультИнформПресс, 2002. – 239 с.

6. Пилипенко А.А. Стратегічна інтеграція підприємств: механізм управління та моделювання розвитку / А.А. Пилипенко. Монографія / НАН України; Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку; Харківський національний економічний ун-т. – Х.: ІНЖЕК, 2008. – 408 с.

7. Саллі В.І. Стратегічне управління виробництвом конкурентоспроможної продукції машинобудування: монографія / В.І. Саллі, О.А. Паршина. – Д.: НГУ, 2008. – 231 с.

8. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т.: т. 3: Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 308 с.

9. Nahmias, Steven Production and operations analysis: Student CD-ROM. – 4ed. – Boston etc.: McGraw-Hill: Irwin, 2001. – 1 CDR

10. Rossi M. Performance persistence of equity funds in the Russian stock market, 2008, pp. 32–36.

*Н.Д. МОЗГОВИЙ,
студент кафедри економіки підприємства, Київський національний університет ім. Т. Шевченка,
Г.Ю. КОБЛЯНСЬКА,
к.е.н., асистент кафедри обліку та аудиту*

Сучасні інформаційні системи управління, їх впровадження та використання на українських підприємствах

У статті проаналізовано поняття інформаційних систем управління як ефективного інструменту управління, який створює переваги в ринковому середовищі і забезпечує підприємство ключовою інформацією. Проаналізовані найбільш типові проблеми, що виникають в сучасних умовах при впровадженні інформаційних систем управління на підприємствах України, запропоновано шляхи вирішення цих проблем.

Ключові слова: інформаційні системи управління, управління підприємством, ERP-системи, CRM-системи.

В статье проанализировано понятие информационных систем управления как эффективного инструмента управления, который создает конкурентные преимуще-

ства в рыночной среде и обеспечивает предприятие ключевой информацией. Проанализированы самые распространенные проблемы, возникающие в современных условиях при внедрении информационных систем управления на предприятиях Украины, и предложены пути их решения.

Ключевые слова: информационные системы управления, управление предприятием, ERP-системы, CRM-системы.

This article highlighted the concept of management information systems as an effective management tool, which creates advantages in the market environment and provides key information for company's management. Were de-