

відхилень, створює умови для формування необхідної звітності за потребами менеджерів всіх рівнів управління, а також збільшує обґрунтованість управлінських рішень, які приймають на кожному із рівнів;

– побудова обліку виробничих витрат за центрами відповідальності дає змогу пов'язати діяльність та відповідність конкретних осіб з результатами роботи всієї будівельної організації.

1. Атамас П.Й. *Управлінський облік: Навч. посібник.* – К. Центр навчальної літератури, 2006. – 440 с. 2. Голов С.Ф. *Управленческий учет: Учебник.* – К.: Либра, 2004. – 576 с. 3. Ивашкевич В.Б. *Бухгалтерский управленческий учет: Учебник для вузов.* – М.: Юристъ, 2003. – 618 с. 4. Карпова Т.П. *Управленческий учет: учебник для вузов.* – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 350 с. 5. Мишин Ю.А. *Управленческий учет: управление затратами и результатами производственной деятельности: Монография.* – М.: “Дело и сервис”, 2002. – 176 с. 6. Нападовська Л.В. *Управлінський облік: Підручник для вищ. навч. закл.* – К.: Книга, 2004. – 544 с. 7. Стуков С.А. *Система производственного учета и контроля.* – М.: Финансы и статистика, 1988. – 223 с. 8. Турило А.М., Кравчук Ю.Б., Турило А.А. *Управління витратами підприємства: Навч. посібник.* – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 120 с. 9. Цал-Цалко Ю.С. *Витрати підприємства: Навч. посібник.* – К.: ЦУЛ, 2002. – 656 с. 10. Яковлев Ю.П. *Контролінг на базі інформаційних технологій.* – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 318 с.

УДК 657.62:336.10

І.Й. Яремко

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра обліку та аналізу

ІНФОРМАЦІЙНО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОЇ КОНЦЕПЦІЇ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

© Яремко І.Й., 2007

Розглянуто якісну характеристику системи показників і критерії вимірювання факторів вартості для забезпечення вартісно-орієнтованої концепції управління підприємством. Проналізовані концептуальні підходи до оцінки вартості підприємства і бізнесу, основні теоретичні засади формування систем оцінювання, методичний інструментарій інформаційно-аналітичної бази менеджменту.

The qualitative characteristic of the indices system and criteria of measuring the cost factors to support the cost orientated conception of an enterprise management are being taken in to consideration. The conceptual approaches to the estimation of the cost of the enterprise and business, main theoretical principles of formation the estimation system, methodical means of informative and analytic base of management are being analysed.

Постановка проблеми. У сучасній системі економічних досліджень (переважно зарубіжних) як особливо актуальна розглядається тематика розроблення нових і аналіз якісних спроможностей діючих моделей оцінки факторів вартості підприємства як інструментарію забезпечення вартісно-орієнтованої концепції управління, яка визнається одним із високоефективних функціональних спрямувань у менеджменті. Узагальнене та описове поняття ”управлінська концепція” під час переведення з абстрактної ідеї у практичне застосування обов’язково потребує вимірювання і оцінки. З метою формулювання основи для методологічних підходів до використання цієї системи у практиці управління сформована основоположна оцінна система вимірювання, ґрунтована на збалансованій системі показників.

Концепція управління підприємством на основі вартості (shareholder value concept, value based management – VBM), ґрунтована на збалансованій системі показників (balanced scorecard – BSC), вирізняється тим, що фінансові й нефінансові індикатори інтегровані з урахуванням причинно-наслідкових зв'язків між підсумковими показниками та ключовими чинниками, під впливом яких вони формуються, фактично перетворюють систему вимірювання результативності на систему управління з прямим зв'язком: “Концепція управління підприємством за вартістю передбачає, що вартість визначає не тільки ефективність виробництва, але й рівень управління активами підприємства” [1, с.63].

У сукупності концепція управління підприємством на основі вартості і методи оцінки факторів вартості дають змогу визначати, де створюється додана вартість (за окремими видами діяльності і структурними підрозділами) та ефективно управляти грошовими потоками для збільшення капіталу акціонерів. Інколи цю концепцію, для характеристики її цільового спрямування, ще позначають як “корпоративна відповідь революції акціонерів” [2], оскільки вона спрямована на захист “акціонерної вартості”, насамперед міноритарних акціонерів. Ця категорія власників найменше захищена у своїх правах на власність перед найманим менеджментом і акціонерним товариством як юридичною особою. Тому можна вважати, що концепція управління на основі вартості, крім економічних підстав, виникла ще й під тиском обставин, як противага прибутковій концепції оцінки ефективності.

Традиційно, декларуючи ефективність управління акціонерним товариством, в основу звітування покладається прибуток. Основні ознаки моделі і взаємодії капіталодавців і керівного органу акціонерного товариства визначає корпоративне законодавство, яке насправді може лише декларативно врегулювати прагнення всіх учасників корпоративних відносин (загальні збори акціонерів, наприклад, лише заднім числом затверджують вже використаний протягом року прибуток).

Найголовнішими з причин переорієнтації спрямувань від прибуткової до вартісної концепції, очевидно, потрібно вважати дві: перша стосується розподілу прибутку, який за корпоративним законодавством майже всіх країн світу, здійснюється за теорією власника (акціонери мають право на дивіденди, але не на прибуток; дивіденди виплачують за рішеннями найманого менеджменту і власників контрольного пакета акцій), тобто є “надійним” інструментом “виведення” активів з акціонерного товариства; друга пов'язана з тим, що прибуток, як економічна категорія, сформована обліковою системою, є нерівноважною: альтернативні підходи у стандартах дозволяють “обґрунтовувати” різний за розміром прибуток за одних і тих самих умов діяльності підприємства. Банкрутство кількох американських “високоприбуткових” корпорацій (за даними фінансової звітності) викликало недовіру до цього показника, призвівши до втрати вартості акціонерами їх інвестицій. Враховуючи економічну функцію акціонерного капіталу, акціонери очікують не лише дивідендів, а й зростання вартості їх акцій, що є другим шляхом примноження їхнього багатства.

Увагу, що приділяється інтересам акціонерів, безпосередньо пов'язують із зростанням інституційної власності у країнах з розвинутою економікою. З цієї точки зору у вітчизняній економічній реальності управління на основі вартості в інтересах акціонерів повинно розглядатися як пріоритетний. Україна – “акціонерна держава”, принаймні за питомою вагою чисельності, оскільки внаслідок приватизації, імперативно-законодавчої установи колективізації окремих сегментів економіки, акціонерами є переважна більшість населення. Великий вітчизняний конкуруючий бізнес українських “акціонерів-революціонерів” спрямував у політичне русло. Управління акціонерним товариством на основі вартості може стати хоча б якимось інструментом контролю за суб'єктами господарювання вітчизняної економіки, тому що вона забезпечує недовзначний і точний критерій оцінки результатів – вартість, зокрема динаміку акціонерної вартості.

Термін “акціонерна вартість” – економічне і бізнесове кліше 90-х років минулого століття, а тому інколи і досі виникає (зокрема і серед загальновідомих численних модифікованих моделей збалансованої системи показників) велика плутанина, що означає цей термін, – вимірюється такий

показник прибутком (зокрема “економічним”), обсягом і рівнем рентабельності виторгу від продажів, рентабельністю капіталу чи якимись іншими показниками і критеріями. Спроби визначити рушійні сили збереження і створення акціонерної вартості стали тепер, за модним висловлюванням зарубіжних авторів, “чимось на шквалт сучасної версії легенди про чашу Святого Грааля”. Багато консалтингових компаній стверджують, що справились із цим завданням, тобто розробили оцінні моделі, здатні вірогідно вимірювати примноження або втрату акціонерного капіталу. Вони розробляють різні “пакети”, але пропонують одні і ті самі рішення: велика кількість формул і критеріїв для оцінювання росту акціонерної вартості формує сферу, у якій присутньо багато заплутаного і суперечливого: “Їх так багато, що у Штерна Стюарта навіть були проблеми з реєстрацією терміну EVA як торгової марки” [3, с. 193]. Попри зовнішню “аргументованість” математичного апарату оцінювання факторів вартості, залишаються важливі аргументи, які виокреслюють проблемні аспекти вірогідності отриманих результатів за цими системами виміру.

Аналіз досліджень і публікацій. Протягом всіх років (1992–2006 рр.) за тематикою збалансованої системи показників і концепції управління підприємством на основі вартості проведено багато наукових досліджень і опубліковано наукових праць. Крім основоположників цієї системи Р. С. Каплана і Д. П. Нортон, вагомий внесок у розвиток цієї ідеї зробили відомі вчені із США, Великої Британії, Німеччини, країн Скандинавії, які удосконалили цю концепцію, розробивши модифіковані варіанти. Останнім часом такий напрям досліджень набув розвитку і в Росії; в Україні наукові праці, присвячені цій проблематиці, практично відсутні за винятком прямих зарубіжних перекладів та загальнооглядових статей.

У сучасних публікаціях наявна критика стосується інформаційного забезпечення вартісної концепції управління і спрямовується на нефінансові показники, вказуючи при цьому, що “фінансовий показник має значно більшу вагу для організації, ніж його новий нефінансовий побратим”. У багатьох літературних джерелах відзначено, що нефінансові змінні неправильно вмонтовуються у систему показників, як первинні чинники; напрями вдосконалення методики скоріше впливають з вимог зацікавлених сторін; відсутній кількісний зв'язок між нефінансовими показниками й очікуваними фінансовими результатами.

Цілі статті. Метою статті є розгляд економічного змісту нефінансових показників, які не мають суворо формалізованого і вартісно верифікованого характеру, аналіз їх придатності (якісного рівня) як операційних показників, для оцінних моделей. В останніх дослідженнях наводяться деякі приклади про те, як нехтують невимірюваними факторами, їх критеріями і величинами, щоб отримати кращі результати у поєднанні з використанням вимірювальних показників. Звідси випливає, що чим більше залучається факторів невимірюваних (нефінансових показників), тим більше маніпуляцій або фальсифікацій може дозволити цілісна оцінна модель. Акцент на ці факти у статті наводяться ще й з тієї причини, що останнім часом пропонується дедалі більша кількість модифікованих моделей оцінки факторів вартості підприємства, в основу яких покладають найрізноманітніші (часом абсолютно економічно незрозумілі) невимірювані фактори створення доданої (продовженої) вартості, а також, щоб відобразити особисту точку зору автора на проблематику, позиція якого полягає у скороченні неформалізованих показників у будь-якій оцінній моделі, основою якої повинні виступати “офіційні” показники оприлюдненої та підтвердженої фінансової звітності.

Основний матеріал. За своєю основою управління на основі вартості – це процес, який надає компаніям можливість розробляти концепцію зростання вартості шляхом створення систем і структур, що забезпечують це зростання. Вартісно-орієнтована концепція та інструментарій її впровадження (система збалансованих показників) показує компаніям, як визначити найважливіші елементи зростання акціонерної вартості у конкретній організації (фактори, які впливають на вартість) і як розраховувати вартість, генеровану підприємством: “Знання чутливості вартості до факторів дозволяє оптимізувати величину і спрямування зусиль менеджменту на приріст багатства власників” [4, с. 73].

Аналізуючи засадні основи і зміст концепції, яка ставить за мету розв'язування завдань максимізації вартості для акціонерів, потрібно визначити, що однозначної відповіді на достатню економічну обґрунтованість інструментарію, який її забезпечує, немає. Якщо концептуальна основа самої ідеї цієї управлінської теорії очевидних сумнівів не викликає, то щодо системи вимірювання створення доданої (продовженої) вартості цього однозначно стверджувати не можна, незважаючи на “переконливі” запевнення розробників базових і численних модифікованих оцінних моделей.

Журнал *Harvard Business Review* назвав як саму концепцію, так і збалансовану систему показників, яка є в основі вартісно-орієнтованої корпоративної стратегії, однією із найзначущіших ідей у менеджменті за останні 75 років. Можливо, не зовсім коректне і контекстне порівняння (бо йдеться про іншу – прибуткову систему вимірювання, і, насамперед, має за мету наголосити на достовірності оцінювання аналітиками якості методичного арсеналу оцінної моделі), але все ж, напевно, доречно навести факт, що у 2000 американські журнали, зокрема і *Harvard Business Review*, і *Fortune*, поставили компанію “Enron” на сьоме місце у списку найефективніших американських гігантів. Банкрутство цієї компанії, що було неочікуваним для всіх, спричинило запитання: як компанія, яка оголошувала про загальний прибуток \$1,5 млрд. за період з третього кварталу 2000 р., по третій квартал 2001 р., підтверджений всесвітньовідомою аудиторською фірмою Artur Andersen і мала високу оцінку фінансових аналітиків, могла оприлюднити відомості про банкрутство (початок процедури) вже в наступному кварталі цього самого року. Тут наголошується на можливому варіанті щодо оцінення якості BSC і VBM.

У 1990 р. консультанти компанії *Mc Kinsey & Company, Inc.* опублікували посібник “Оцінка”, у якій була подана концепція управління на основі вартості (*value based management – VBM*). Ця концепція ґрунтується на передумовах, що компанія повинна генерувати рентабельність вищу, ніж вартість її капіталу, досягнення чого характеризує створення доданої вартості для своїх акціонерів. Різниця між рентабельністю і вартістю капіталу отримала назву “економічного прибутку”, а вартість бізнесу оцінюється сумою початково вкладеного капіталу плюс вартість економічного прибутку.

Такий підхід був взятий на озброєння іншою консалтинговою фірмою – *Stern Stewart*. Дослідження, проведені фірмою, показали, що якщо компанія хоче підвищити свою ринкову вартість, то вона повинна генерувати прибуток, більший, ніж вартість її капіталу. Експерти назвали різницю між рентабельністю і вартістю капіталу економічною доданою вартістю (EVA): “Одна з формул визначення EVA має окремий елемент, який є різницею норми дохідності інвестицій (або внутрішньої норми дохідності) і середньозваженої вартості капіталу (WACC). Ця різниця є Δ – фактором. Тобто загальновідомий індикатор є по суті відносним критерієм зростання вартості компанії і демонструє практично те саме, що EVA характеризує у грошових одиницях” [5, с.138].

Різниця між капіталом, початково вкладеним у бізнес, і його поточною ринковою вартістю була названа ринковою доданою вартістю (MVA). Як EVA, так і MVA можуть бути додатними або від’ємними, залежно від того, створює компанія продовжену вартість або втрачає наявну. Не зважаючи на те, що ці підходи багато в чому подібні, прийняті терміни і коригування різні, що інколи ускладнює оцінювання аналогічних елементів.

Обидва підходи основані на припущенні, що бухгалтерські визначення прибутку і вкладеного капіталу є неадекватними категоріями, оскільки не відображають базової рентабельності і капіталу, вкладеного у бізнес. Крім цього, дедалі більшим стає розрив між ринковою і балансовою вартістю активів, основна причина якого пояснюється зростанням інформаційно-інтелектуального капіталу і відсутністю методології оцінювання нематеріальних активів для цілей фінансової звітності. Непристосованість стандартів обліку для відображення цього потенціалу у фінансовій звітності – це також одна з причин пошуку і появи нових систем вимірювання вартості: “Кінцева мета цієї концепції (*вартісної – прим. авт.*) полягає у вартісній оцінці інтелектуального капіталу компанії, або, іншими словами, визначення вартості її гудвілу” [6, с. 101].

Безпосередньою передумовою виникнення концепції BSC було прагнення менеджменту посилити управлінську функцію за рахунок органічного узгодження інтересів різних груп – акціонерів, інвесторів, кредиторів. Якщо компанія не приділяє кожній з цих груп достатньої уваги, то, найшвидше, постраждає і її корпоративна репутація, і стан на ринку капіталу. Все більше менеджерів великих компаній всього світу визнають існування цих проблем. Вони інтуїтивно сприймають всю складність процесу управління багатонаціональними компаніями (зокрема на основі вартості – концепція, за якої прибуток на початкових етапах значно знижується) і визнають, що в сучасній реальній економіці єдиним способом утримати капітал і принести довгострокову вигоду акціонерам, є шлях, який забезпечує задоволення вимог багатьох зацікавлених сторін. Для того, щоб реалізувати багатовекторну політику, потрібно мати комплексну систему стратегічних цілей і ключових показників, а також добре організовану і збалансовану систему стратегічного вимірювання.

Методи управління на основі вартості мають загальну теоретичну основу – вони всі побудовані на концепції оцінки вільного грошового потоку. Зокрема в основі всіх методів лежить передумова: вартість компанії, її окремих стратегій чи інвестицій дорівнює поточній вартості прогнозованих майбутніх вільних грошових потоків. Незважаючи на нескінченні дискусії з приводу використання спеціальних методів VBM, аналіз вільного грошового потоку як основа концепції, сумніву не піддається. Хоча, напевно, не все так однозначно і ствердно, особливо коли йдеться про віддалену перспективу: “Показники, що відображають минулі періоди, необхідні для аналізу побудови трендів і планування майбутніх періодів. Зазвичай причиною неефективного планування є якраз відсутність інформації для аналізу або самого аналізу даних минулих періодів” [12, с. 52].

Теоретично вартість компанії – це поточна вартість її вільних грошових коштів протягом необмеженого періоду з використанням середньозваженої вартості капіталу компанії як ставки дисконтування. Тобто, по суті, вільні грошові кошти компанії повинні оцінюватися як анuitет: “Проте на практиці вільні грошові кошти компанії зазвичай прогноуються тільки на короткий період часу – від трьох до п’яти років, і вже наступні грошові потоки визначаються з використанням формули вічного анuitету. На жаль, це означає, що більшу частину вартості компанії ми отримуємо із формули вічного анuitету, а основні допущення, використовувані у формулі, є спірними” [7, с. 375]. Показник руху грошових коштів чи не єдиний реальний об’єкт обліку і фінансової звітності. Незважаючи на те, що моделі вимірювання на основі системи збалансованих показників та їх модифіковані варіанти демонструють своє верховенство і конкуруючі переваги над бухгалтерськими моделями, вони в своїй основі повністю покладаються на інтерпретацію показника, сформованого системою обліку і агрегованого звітністю (звіт про рух грошових потоків – Statement of cash flow – SCF)

За початковим задумом збалансована система показників мала за мету внесення змісту у поєднання численних показників фінансового і нефінансового характеру (реакція на неспроможність охопити показниками фінансової звітності всього наявного у економічній одиниці інформаційно-інтелектуального капіталу). Безперечно, агрегування фінансових і нефінансових показників в одній системі (моделі) вимірювання вартості підприємства (бізнесу) є спірним і неоднозначним і до теперішнього часу, насамперед враховуючи суто економічну матерію “економічних ресурсів”, а не демонстрації “досконалості” математичного апарату. Нефінансові показники мають складний характер (вони є неформалізованими). З одного боку, самі собою вони є узагальнювальними, оскільки саме вони характеризують загальні процеси функціонування компанії, в той чи інший спосіб (прямо чи опосередковано) впливають на її фінансові результати і ринкову оцінку цих результатів: “Управління вартістю неможливе без активної двосторонньої інформаційної взаємодії бізнесу і середовища, яка повинна будуватися на врахуванні менеджментом всіх аспектів формування вартості” [4, с.65].

Тому такий підхід на початкових етапах спричинив неоднозначну (переважно негативну) реакцію в економічних колах: “Менеджери вищої ланки не зразу сприйняли цю модель, оскільки

ідея використання нефінансових показників для поточного контролю, здавалося протиріччя більш типовому для бізнесу уявленню про пріоритетність контролю рентабельності і дохідності” [6, с. 25]. Спротив до споріднення фінансових і нефінансових показників було “подолано” (як це настійно, цілеспрямовано і методично підкреслюється у спеціальній літературі за цією тематикою), коли у “Harvard Business Review” були опубліковані статті: “Маніфест оцінки ефективності” Роберта Екклза (“The performance measurement manifesto”, 1991) і “Система збалансованих показників: показники виміру, що визначають ефективність” Роберта Каплана і Девіда Нортон (“The balanced scorecard: measures, that drive performance, 1992), хоча і донині це питання не є таким вже й однозначним.

Система збалансованих показників у її різних модифікаціях формується з внутрішніх і зовнішніх численних показників, тобто внутрішнє і зовнішнє економічне середовище – це масив, який передумовлює необхідні показники оцінки результатів діяльності компанії. Виникає компроміс між вибором (ієрархією) внутрішніх (фінансових) і зовнішніх (нефінансових) показників, оскільки: “Ціна фірми – це функція стохастичної залежності від її вартості, яка формується на ринку у процесі купівлі-продажу фірми. Вона є суб’єктивною величиною і не завжди дає правильну оцінку компанії. Крім того, ціна фірми є індикатором, який показує, як її сприймає ринок з огляду на розроблені та впроваджені управлінські рішення” [5, с.135].

Незважаючи на те, що інструменти вартісно-орієнтованої моделі управління (VBM) можна у різних джерелах подавати по-різному, використовуються три основних підгрупи методу: метод вільного грошового потоку (пропонований у певній формі); економічна додана вартість (EVA)/ринкова додана вартість (MVA); грошова рентабельність інвестицій / загальний прибуток акціонерів (CFROI/ TSR): “Дилетанти полюбляють козиряти різними варіантами таких модних інструментів і рекламувати індивідуальні достоїнства кожного з них – це і додана акціонерна вартість (shareholder value added – SVA), і готівкова додана вартість (cash value added – CVA), і окупність інвестицій, виражена у формі грошових потоків (cash flow return on investment- CFROI” [3, с. 193]. Крім них використовують модель оцінки капітальних активів (CAPM), методика премії за ризик фондового ринку (EMRP), метод скоригованої приведенної вартості (APV), процесно-орієнтований аналіз рентабельності (ABPA) та багато інших з численними модифікаціями.

У другій половині 90-х років деякі компанії почали одночасно використовувати концепцію BSC і EVA з метою посилення ефективності управління за допомогою надійнішої інформаційно-аналітичної бази. Як правило, можливість досягнення синергетичного ефекту при такому поєднанні вбачається у використанні EVA як ключового показника у фінансову перспективу BSC: “Припускати, що EVA – всього лише числові розрахунки, навіть максимально інформативні, – означає упустити важливий момент, що стосується EVA..., смисл у тому, щоб використовувати EVA як поведінковий інструмент і змінити зміст використання капіталу, а не просто застосовувати його як інструмент фінансово аналізу” [2, с. 102].

Емпірично ефективність комбінунання BSC і EVA підтверджується використанням разом цих інструментів деякими фірмами, які використовують власну структуру BSC і за своєю методикою інтегрують EVA в цю структуру. Вважається, що залучення EVA до структури BSC дає можливість виправити один з недоліків останньої – недостатнє фокусування на певний базовий показник, який відображає ступінь ефективності функціонування компанії: “Моделі являють собою продуману комбінацію і перегрупування деяких старих ідей-ієрархії рентабельності і дисконтованого грошового потоку. Ієрархія рентабельності подає фактори, які впливають на вартість, а дисконтований грошовий потік – кінцеву оцінку” [7, с.371]

Хоча економічна додана вартість (EVA) розкриває радше залишковий дохід, аніж прибуток, залишається нез’ясованим, чи містить вона додаткову (об’ємнішу) інформацію про економічний ефект використання ресурсного потенціалу порівняно з вже наявною у бухгалтерському показнику прибутку або в стандартних фінансових коефіцієнтах, таких, як ROA (return on assets – рентабельність активів), ROI (return on investment – рентабельність інвестицій), ROS (return on

sales – рентабельність продажів) і звіту про рух грошових коштів (Statement of cash flow – SCF): “За деякими науковими дослідженнями, які стали доступними у теперішній час, інформація, яку містить EVA не унікальна, з’ясувалось, наприклад, що прибуток є більш надійним засобом прогнозування акцій, аніж EVA” [8, с. 66].

Дослідники, використовуючи показники “Performance 1000” Штерна і Стюарта, встановили, що все засвідчує на користь того, що показник прибутку містить стільки ж (або, навіть, більше) інформації, аніж показник EVA. Безперечно визнається, що EVA спроможний до певного ступеня передбачити вартість акцій, проте застосування показника ROA (рентабельність активів) можна розглядати рівно ефективним засобом прогнозування. Очевидно, пріоритетність EVA не повинна розглядатися винятково тому, що у короткостроковому періоді можливі (зазвичай наявні) маніпуляції показником прибутку, оскільки прибуток і показник ROA піддані однаковим маніпуляціям, що відзначено у багатьох публікаціях [9, 10, 11]: “Рентабельність чистих активів (RONA) широко використовується як критерій фінансової ефективності. Хоча RONA краще, аніж просто аналіз прибутку, ми переконані, що як показник створеної акціонерної вартості він не коректний” [2, с.40].

Ринкова додана вартість (MVA) – термін, який використовується компанією Stern Stewart Co для вимірювання зростання вартості, яку компанія додала до капіталу, інвестованого в цю компанію. Stern Stewart щорічно розраховує показник MVA для 1000 найбільших корпорацій для визначення компаній, які найефективніше створюють вартість. За алгоритмом цього розрахунку спочатку обчислюється ринкова вартість власного капіталу компанії, потім до цієї суми додається сума її зобов’язань. Із цього підсумку вираховується оцінний показник сукупного інвестованого капіталу – балансова вартість активів компанії, скоригована з урахуванням деяких бухгалтерських принципів, які, як правило, перетворюють цю балансову вартість у недооцінену вартість інвестованого капіталу (насамперед йдеться про інвестиції в нематеріальні активи, які за принципами обліку переважно визнають витратами). Проте при інтерпретації MVA передумовлюється, що ринкова вартість компанії дорівнює дисконтованій поточній вартості майбутніх грошових потоків компанії. Тобто, по-суті показник MVA дорівнює чистій приведеній вартості (NPV) компанії загалом.

Зв’язок між економічною вартістю і прибутком ще більше не визначений через те, що традиційні розрахунки прибутку не містять альтернативної вартості, пов’язаної з інвестиціями Власників у компанію. Процентні виплати і дивіденди враховуються під час розрахунку бухгалтерського прибутку, але в розрахунок не береться певна рентабельність (дохідність) власного капіталу. Відсутність вартості власного капіталу означає, що звітний прибуток перебільшує створену вартість за період діяльності компанії, при цьому в різних країнах цей вплив є різним, що створює додаткову проблематику. Вигаданий для подолання національних розбіжностей у стандартах обліку і нормах оподаткування критерій EBITDA, реально якість прибутків підприємства не характеризує і тому його не можна розглядати як дієвий інструмент оцінки вартості капіталу.

Для потреб оцінювання вартості капіталу підприємств, які функціонують у різних економіках, потрібні певні критерії, які б враховували національні відмінності регулювання економіки: “... глобалізація сприяє зростаючому значенню міжнародної перспективи при оцінці фінансового і економічного капіталу..., до цієї перспективи не варто відноситися песимістично...” [13, с.204].

Окремою проблемою оцінювання факторів вартості є специфічні особливості перехідних економік і, зокрема, відсутність розвинутого фондового ринку, тобто реакції ринку на результати бізнесу: “Проблема визначення вартості підприємства в транзитивній економіці є складовою частиною більш загальної проблеми виміру вартості бізнесу. На даний час такий її аспект, як коригуючий вплив транзитивної економіки на формування вартості підприємства не досліджений і не отримав достатньо повного відображення у сучасній економічній літературі” [14, с.92]. Методика виявлення впливу факторів на вартість акціонерного капіталу вітчизняних товариств може ґрунтуватися на розкладанні в ряд функції (диференціювання) багатьох змінних, що, до певної міри, дозволить одночасно враховувати змінність окремих факторів і їх підвладність управлінню.

Висновки. Надмірність пропонованих альтернативних “обґрунтованих” методів оцінювання факторів вартості, які неоднозначно вимірюють капітал підприємства, викриває фундаментальну проблему: залишається насправді нез’ясованим, чи впливає, наприклад, розмір компанії пропорційно (і взагалі) на її вартість (наприклад, об’єднання, поглинання, чи, навпаки, справджується *winner’s curse* – “прокляття переможця” або “гіпотеза екстраполяції результатів” (*performance extrapolation hypothesis*)) як його ще називають в оцінних моделях, коли наголошують на схильності завищувати “історичні” фінансові дані компанії; чи спричиняє позитивний вплив на результати діяльності і, як наслідок, зростання капіталу формальне стратегічне планування (елемент оцінювання одного з видів неформалізованих показників – “корпоративна стратегія”) тощо, і чи взагалі існує модель, прийнятна до всіх компаній: “Для того, щоб появилася можливість використовувати застосовувані у світовій практиці методики ринкової вартості корпорацій, необхідно здійснити розрахунки співвідношень між ринковою капіталізацією і чистим прибутком, ринковою, капіталізацією і грошовим потоком за різними галузями української економіки, публікацію яких слід покласти на Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку” [14, с. 94].

Характеризуючи основоположні засади вартісно-орієнтованої концепції управління підприємством і оцінюючи використовуваний у ній інструментарій (систему збалансованих показників), можемо відзначити, що не існує суворо-доказових і явно обґрунтованих переконань теоретичного і практичного змісту про високу вірогідність показників оцінної системи, яка використовує значну питому вагу неформалізованих показників. Разом з тим, результати досліджень, які вказують на недостатність одних лише показників фінансової звітності для характеристики підприємства, потрібно визнати теоретично правильними і емпірично підтвердженими.

Враховуючи наведене, впливає висновок про формування окремого напрямку фундаментальних наукових досліджень, спрямованих на розроблення концептуальної основи системи вимірювання, ґрунтованої на поєднанні вартісної і прибуткової концепції, насамперед з метою формалізації нефінансових показників у параметрах офіційної (наприклад, в межах “тривимірної” стандартизації за намірами міжнародної комісії при ООН – *Global Reporting initiative* – *GRI*) звітності підприємства. Структурна будова такої системи запропонована через модифікований баланс (див. розробку “Структурна будова балансу // Свідоцтво про авторське право №7897 від 07.07.2003р. – Офіційний бюлетень “Авторське право і суміжні права” Державного департаменту інтелектуальної власності Міністерства освіти і науки України. – 2004. – №4. – С.411). Така модель передбачає жорсткіші (регламентованіші) норми корпоративного законодавства щодо спрямування прибутку (наприклад, 20%) на виплату дивідендів за акціями, враховуючи отримані за приватизаційними майновими сертифікатами.

1. Козаченко Г.В., Янчук Г.І. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством // *Економіка и управление*. – 2006. – №2–3. – С.60–65. 2. Мартін Дж. Д., Петті Вільям Дж. *VBM- управління , що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів / Пер. з англ.; За наук. ред. О.Б. Максимової, Ю.І. Шаратової*. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с. 3. Енди Нили, Крис Адамс, Майк Кеннерли. *Призма ефективності. Карта сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им / Пер. с англ.* – Днепропетровск: Баланс – Клуб, 2003. – 400 с. 4. Егерев И.А. *Стоимость бизнеса: Искусство управления*. – М.: Дело, 2003. – 480 с. 5. Король О. М. *Ключові індикативні складові системи моніторингу вартості корпорацій // Фінанси України*. – 2006. – №1. – С.135–141. 6. Ольве Нильс Горан, Рой Жан, Веттер Магнус. *Сбалансированная система показателей. Практическое руководство по использованию: Пер.с.англ.* – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2006. – 304 с. 7. Мак-Кензі Венді. *Використання та інтерпретація фінансової звітності/Пер. з англ.; За наук. ред. Г.В. Григораши*. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. – 528 с. 8. Мейер, Маршал В. *Оценка эффективности бизнеса / Пер.с англ. А.О. Корсунский*. – М.:ООО “Вершина”, 2004. – 272 с. 9. Дышяков А. *Управляя – оценивай. Стоимость бизнеса как основа для принятия управленческих решений // dimshakov @ uie.ru*. 10. Лейфер Л.А., Вожжик С.В.

Оценка кампании. Анализ различных методов при использовании доходного похода // lev leifer @ hotmail.com; refko @ rol.ru. 11. Ибрагимов Р. Управление по стоимости как система менеджмента // rauf ibragimov @ mtu-net.ru. 12. Никифорова Е., Резникова Н. Система сбалансированных показателей: интегрированный менеджмент//Проблемы теории и практики управления. – 2006. – С. 46-53. 13. Огієр Т., Рагман Дж., Спайсер Л. Справжня вартість капіталу. Практичний посібник з прийняття фінансових рішень / Пер. з англ.; За наук. ред. О.Б. Ватченко. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007. – 288 с. 14. Панков В.А., Гаришина О.К. Теоритические основы определения стоимости предприятия в транзитивной экономике // Вісник економічної науки України. – 2005. – №2. – С.91–94.

УДК: 658.15

А.І. Ясінська

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра обліку та аналізу

УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ГОСПОДАРСЬКОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

© Ясінська А.І., 2007

Визначено місце витрат в системі об’єктів управління основними видами господарської діяльності підприємства, мету та основні завдання управління витратами.

In article was determined place of costs in the system of objects of main types of enterprises economic acting goal and main tasks of costs management.

Постановка проблеми. Зарубіжний досвід багатьох розвинутих країн Західної Європи та США свідчить про те, що питанню раціонального управління витратами приділяється велика увага з боку менеджерів та власників підприємств. Сформована на підприємствах цих країн система менеджменту спрямована на забезпечення ефективності виробничих процесів, аналіз і використання факторів зниження витрат задля покращання фінансових результатів діяльності та максимізації створюваних споживчих цінностей.

У період трансформації української економіки та розвитку ринкових відносин виникає потреба у побудові якісних систем управління господарською діяльністю на вітчизняних підприємствах. Такі системи управління мають сприяти зниженню витрат, зростанню доходів і рентабельності виробництва, підвищенню конкурентоспроможності підприємств на ринку.

Аналіз досліджень і публікацій. Аналіз останніх публікацій свідчить про те, що, як правило, науковці і практики [4, 6, 9, 19, 17] досліджують окремі аспекти управління витратами, зокрема пов’язані з вдосконаленням обліково-розподільних, аналітичних та планово-бюджетних процедур. Однак, незважаючи на чималу кількість наукових праць, не сформовано цілісної концепції управління витратами в системі управління господарською діяльністю підприємства для забезпечення його конкурентоспроможності на ринку.

Цілі статті. Стабільність і розвиток будь-якого суб’єкта підприємництва на ринку залежить від створення ефективної системи управління господарською діяльністю. Головним завданням статті є визначення місця і основних принципів управління витратами в системі управління господарською діяльністю підприємства за умов нестабільного конкурентного ринкового середовища.

Основний матеріал. За умов динамічних змін та глобалізації підприємницького середовища, загострення конкуренції існує необхідність у формуванні ефективної системи управління діяль-