

УДК 06.71.01

Галина ОСТРОВСЬКА,
Ірина СЕРЕДИНСЬКА

ОГЛЯД ТЕОРЕТИЧНИХ КОНЦЕПЦІЙ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ НА ОСНОВІ ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ

Резюме. Розглянуто сучасні концепції стратегічного управління організацією на основі зростання вартості. Обґрунтовано можливості їх використання у вітчизняній практиці.

The summary. Modern concepts of the organization strategic planning based on value growth are discussed. The possibilities of their implementation in Ukraine are covered.

Ключові слова: вартість підприємства; стратегічне управління; менеджмент, заснований на управлінні вартістю; збалансована система показників.

Збалансована система показників і концепція менеджменту вартості чудово доповнюють одне одного в контексті стратегічного управління.

Консалтингова компанія Horvath & Partners

Постановка проблеми. Підвищення вартості підприємства й оптимізація його фінансових потоків стає проблемою номер один сучасного корпоративного менеджменту, бо власне ринкова вартість підприємства служить найкращим доказом ефективності управління і показником інвестиційної привабливості.

Якщо раніше основним завданням менеджменту був перехід від облікового мислення до управлінського, то вже зараз необхідністю є новий перехід - від оперативного управління через стратегічне до вартісного мислення. Управління вартістю підприємства, як сфера наукових досліджень і напрямом практичної діяльності, в Україні тільки зароджується. Тому актуальність і важливість цього напрямку в сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки не викликає сумніву. Поряд з цим, виникає значна кількість питань, пов'язаних з якісним підходом до даного процесу, який дає можливість отримати необхідний результат і базується на потребі використання сучасних технологій управління. Останні дозволяють не тільки фіксувати вартість підприємства, але й слугують інструментарієм в розробці рекомендацій щодо можливого збільшення його вартості.

Аналіз досліджень. Сучасними зарубіжними та вітчизняними дослідниками названих проблем є А. Маршалл, М. Браун, Дж. Хікс, А. Дамодаран, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Каплан, Д. Нортон, Н. Ольє, К. Уолш, П. Хорват, П. Гохан, Дж. Шим, Д. Сігел, С. Расказов, С. Валдайцев, О. Алімов, О. Кузьмін, О. Мендрул, Т. Момот, В. Панков. Не дивлячись на активне обговорення проблеми управління вартістю, в теорії управління є ряд невирішених проблем, пов'язаних як з концептуальними підходами, так і з технологіями управління.

Постановка завдання. В контексті вищесказаного, в даній статті ставиться завдання дослідити сучасні технології управління вартістю підприємства й обґрунтувати можливості побудови вартісно-орієнтованої моделі управління підприємством в сучасних умовах економічного розвитку України. Модель управління, що зорієнтована на вартість і збалансовану систему показників, дозволить проводити глибокий аналіз розроблених стратегій з позицій їх впливу на зростання вартості підприємства.

У зарубіжній літературі все частіше з'являється критика підходів щодо використання показників бухгалтерського обліку та фінансової звітності як джерела обґрунтування управлінських рішень. Західні економісти, зокрема, К. Марчант, Б. Чакраварті, Р. Каплан та Д. Нортон зазначають, що такі показники мають ретроспективний характер, що зменшує їх цінність для потреб управління. Тому у 60-і роки минулого століття в західних країнах народилася концепція управління вартістю підприємства. У її основу лягло розуміння того, що для власників бізнесу центральним питанням став приріст їх добробуту, який вимірюється не кількістю ресурсів, залучених у виробництво, не прибутком і рентабельністю, а вартістю бізнесу, що належить їм. Ця орієнтація на вартість є домінуючою у сучасній фінансовій теорії і світовій практиці. Такою вона починає бути і в Україні.

Вказаний підхід до управління отримав назву менеджменту, заснованого на управлінні вартістю, або Value-Based Management (VBM). VBM – це концепція управління спрямована на якісне поліпшення стратегічних і оперативних рішень на всіх рівнях підприємства за рахунок концентрації зусиль на ключових чинниках вартості. В основі цієї концепції лежить постулат: вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами її власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли отримана віддача від інвестованого капіталу перевищує його затрати.

Великий внесок в популяризацію вартісного підходу до управління внесли співробітники консалтингової компанії McKinsey. Книга партнерів компанії Т. Коупленда, Т. Коллера і Д. Муріна «Вартість компаній: оцінка і управління» («Valuation: Measuring and Managing Value Companies») стала бестселером ділової літератури в багатьох країнах світу, у тому числі і в Україні.

Як відмічається в популярній праці, дії підприємств, орієнтованих на вартість, повинні базуватися на вартісному мисленні, яке, обумовлюється наявністю двох компонентів: системи вимірювання вартості і вартісної ідеології. Вимірювання вартості вимагає усвідомлення процесу створення вартості і підтримки рівноваги між довгостроковими і короткостроковими цілями. Вартісна ідеологія заснована на цілеспрямованій і зацікавленій діяльності вищого керівництва підприємством в створенні вартості, умінні ухвалювати навіть непопулярні рішення, якщо вони обіцяють нарощування вартості в довгостроковій перспективі [8, с.30].

VBM – це філософія бізнесу та системи управління для ефективної боротьби на світовому ринку, виходячи з цінності, гідності та прав кожної людини, зокрема, кожного працівника, клієнта та постачальника.

Як система управління, VBM пропонує логічні основи для розробки структури підприємства та процесів впровадження культури власності, що дозволяє йому здійснювати свою роботу максимально ефективно.

Система VBM керується ринковою теорією справедливості, вперше запропонованою винахідником ESOP Л. Келсо та філософом М. Адлером. При цьому кожен учасник повинен:

- у повній мірі брати участь в якості працівника і власника в компанії;
- отримати справедливий розподіл на основі того, що вносить у компанію в якості працівника, або власника;
- згрупуватися з іншими учасниками для усунення проблем і недоліків у системі [13, с. 50].

Основне завдання VBM – побудувати таку систему управління, яка дозволяла б досягати поставленої мети – максимізації вартості компанії. В основі VBM лежать припущення: щоб досягти мети максимізації вартості, необхідно:

- по-перше, зрозуміти, що веде до досягнення мети (чим необхідно управляти);
- по-друге, навчитися вимірювати і результат, і чинники, які ведуть до цього результату;
- по-третє, «прищепити» менеджерам вартісне мислення – розуміння того, що всі дії повинні бути спрямовані на зростання вартості компанії;
- по-четверте, залучити всіх співробітників, а не тільки керівництво для досягнення загальної мети.

Ефективне управління вартістю підприємства неможливе без виокремлення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та впливу на вартість для прийняття управлінських рішень, орієнтованих на її підвищення.

Визначення чинників є важливим з двох причин. По-перше, підприємство не може працювати безпосередньо з вартістю. По-друге, власне ці чинники допомагають менеджерам вищого ешелону зрозуміти, що відбувається на всіх інших рівнях управління, і донести до них свої плани і наміри.

Однак процес виявлення чинників вартості не такий простий, як здається на перший погляд. В останні десятиліття істотно розширився розрив між вартістю підприємств, зафіксованою в їхній фінансовій звітності, та оцінкою цієї вартості з боку інвесторів. Дослідження американських компаній показало, що близько 40% ринкової вартості не знаходить відображення у звітності – інвестори платять не за поточні активи, не за прибуток поточних періодів, а за можливості створеної системи генерувати грошовий потік і прибуток у майбутньому.

Ці факти свідчать, що основою ринкової оцінки підприємства стають не тільки матеріальні чинники, а інтелектуальний капітал, породжений людськими знаннями. У сучасному світі знання й навички персоналу забезпечують господарюючим суб'єктам можливість довгострокового розвитку й придбання довгострокових конкурентних переваг. Інтелектуальний капітал, втілений у самих працівниках компанії або в їхніх колективах, і являє собою сукупність знань, кваліфікації, новаторства кожного зі співробітників, систему цінностей, культуру й філософію компанії, які не можна скопіювати або відтворити в іншій організації. Одним з найважливіших джерел сили компанії стає ресурс, яким вона не в змозі володіти. Це докорінно відрізняє сучасну ситуацію від існуючої в умовах індустріального суспільства [6, с.30].

Таким чином, при визначенні й описі ключових чинників вартості необхідно враховувати не тільки традиційні параметри, такі як витрати, доходи, капітальні вкладення тощо. Їх можна значно підсилити, включивши параметри, що впливають на інтелектуальний капітал, що забезпечує більшу частку вартості компанії.

У підсумку, саме вартість інтелектуального капіталу дозволяє власникам бізнесу продавати його за ціною, що значно перевищує вартість матеріальних ресурсів.

Для успішного застосування VBM важливо також «впровадити» вартісне мислення. Це означає, що менеджери вищої й середньої ланки повинні вважати своїм головним завданням - максимізацію вартості. Вартісне мислення не буде працювати самотійно, без правильної системи мотивації. А в плані мотивації VBM вигідно відрізняється від інших систем, тому що дозволяє погодити винагороду менеджерів різного рівня з підконтрольними ним ключовими чинниками вартості.

І, нарешті, успіх впровадження VBM забезпечує залучення всіх співробітників, а не тільки керівників у роботу над загальною метою. Ця умова найбільш важлива – можна прекрасно знати ціль, шляхи, які ведуть до цієї мети, але не мати провідників, що втілюють ці ідеї в повсякденне життя компанії. У сучасних умовах багато ефективних рішень перетворюються у формальну процедуру завдяки свідомому або несвідомому бойкоту з боку рядових працівників підприємства. Для усунення блокування рішень керівництва персоналом необхідно, щоб застосування управління вартістю було розширено за рамки управлінського апарату і охопило підприємство загалом [8, с.36].

Концепція VBM тісно пов'язана з так званими кларксоновськими принципами (Clarkson Principles), які регламентують відношення найманого менеджменту підприємства та інших стейкхолдерів в процесі прийняття рішень. Принципи були розроблені в ході чотирьох конференцій, що проводилися на протязі 1993 – 1998 років дослідницьким центром Clarkson Centre for Business Ethics & Board Effectiveness [13, с 58].

Принцип 1. Менеджери повинні визнавати і активно відслідковувати інтереси всіх законних зацікавлених сторін (стейкхолдерів) і точно враховувати ці інтереси в процесі прийняття рішень та економічному житті компанії.

Принцип 2. Менеджери повинні прислухатися й відкрито спілкуватися з стейкхолдерами з усіх питань, що стосуються їх інтересів, вкладів та ризиків, пов'язаних із залученням в діяльність корпорації.

Принцип 3. Менеджери повинні приймати процеси і моделі поведінки, які зачіпають інтереси кожної групи стейкхолдерів.

Принцип 4. Менеджери повинні визнавати взаємозалежність зусиль і винагороди всіх стейкхолдерів і прагнути досягти чесного розподілу серед них благ і обов'язків, пов'язаних з корпоративною діяльністю, беручи до уваги їх ризики та слабкі місця.

Принцип 5. Менеджери повинні працювати у співпраці з іншими організаціями, як приватними, так і громадськими, для мінімізації та компенсації ризиків і збитків, пов'язаних з корпоративною діяльністю.

Принцип 6. Менеджери повинні уникати діяльності, яка може загрожувати невід'ємним правам людини або викликати ризики, які при були б неприйнятні для стейкхолдерів [4, с. 3].

На перший погляд може здатися, що все це занадто складно. Хтось може вважати, що це - чергова теорія, яка не має застосування на практиці. Для когось здасться неможливим створення системи на підприємстві. Але, якщо уважніше придивитися до ринку, то можна помітити, що все зазначене прекрасно працює на практиці. На ринку завжди був, є й буде клас

підприємців, які заробляють гроші на створенні, капіталізації й продажі бізнесу – вони досконало засвоїли методи управління вартістю, нехай навіть і не маючи уявлення про VBM чи BSC. Такий тип підприємців є на різних рівнях ведення бізнесу – починаючи від створення невеликого ресторану до створення компаній світового масштабу, їхньої капіталізації й передачі частки стратегічним або портфельним інвесторам.

Спробуємо послідовно систематизувати проблеми, пов'язані з концептуальними поглядами та технологіями управління і запропонувати власне бачення вирішення деяких з них.

Управління вартістю і цінність. Проблема взаємозв'язку цінності і створення вартості детально обговорювалася різними авторами. Вартість підприємств створюється як наслідок пріоритетів її продукції у споживачів у порівнянні з конкурентами. Поки споживачі усвідомлюють цінність, тобто перевищення своїх вигод над витратами, підприємство вигідно продає продукцію, отримує доходи і виплачує винагороду власникам. Тому підприємству слід вивчати не тільки потреби, але й пріоритети покупців (приховані, майбутні потреби) і відповідати їм. Пов'язують цю відповідність з бізнес-моделлю, що реалізовується, під якою розуміється спосіб вибору споживача, формулювання і розмежування своїх пропозицій, розподілення ресурсів, вихід на ринок. Таким чином, бізнес-модель – це комплексна система дій і взаємин, яка може удосконалюватися, оновлюватися і створювати цінності, а може застарівати, і тоді відбувається міграція цінності до інших компаній. Вартість компанії руйнується.

Як наслідок, в 90-х роках на місце бізнес-моделей, орієнтованих на частки ринку, прийшли і визначили міграцію цінності бізнес-моделі, засновані на інноваціях. Відбулася зміна центрів зосередження цінності і необхідних ключових компетенцій менеджменту. Компанії з оборотами, що розрізняються на порядок, можуть мати однакову вартість, і навпаки, при однакових оборотах мати відмінності у вартості, оскільки створюють різні цінності.

Таким чином, управління зростанням вартості тісно пов'язане з пріоритетом споживачів і інноваційним способом задоволення їх запитів (стратегічними маркетинговими рішеннями).

Управління стійким розвитком компанії і теорія зацікавлених сторін. Теорія управління вартістю підприємства традиційно була орієнтована на максимізацію вартості бізнесу як результат «для акціонерів», при цьому припиняється роль і значення інших учасників бізнесу, що також визначають результати його функціонування і, отже, його вартість. Теорія VBM ставить основним завданням інтереси власників бізнесу, що, здавалося би повинно суперечити інтересам інших зацікавлених осіб. Ця позиція отримала розвиток в контрактній теорії фірми, вперше сформульованій Р. Коузом [9, с 45]. В рамках цієї теорії фірма представлена як сукупність відносин між працівниками, керівниками і власниками, виражених у вигляді договорів (контрактів). Теорія визначає витрати, які несе власник при здійсненні цих контрактів, – внутрішні (витрати контролю) і зовнішні (трансакційні), а також пріоритетне право власників на задоволення потреб, оскільки саме власники несуть високий ризик і отримують компенсацію за остаточним принципом. Витрати контролю покликані згладжувати конфлікти інтересів.

Класична теорія фірми знайшла продовження в теорії корпоративної соціальної відповідальності і теорії зацікавлених сторін за допомогою включення в неї більшої кількості економічних агентів. У теорії зацікавлених сторін стверджується, що успішність організації визначається ступенем задоволення інтересів зацікавлених осіб (стейкхолдерів). Якщо спочатку в цій теорії не згадувалися цілі, то в подальших дослідженнях з'явилася доказове уточнення, що такою метою є вартість компанії, оскільки саме зростання вартості закріпилося як критерій стратегічного розвитку. Теорія, що отримала вимірника ефективності, називається теорією зацікавлених сторін. При цьому критерій ефективності є довгостроковою ринковою вартістю, на відміну від поточних ринкових котирувань визначену з урахуванням довгострокових перспектив розвитку компанії, які ринок може на сьогоднішній день і не розпізнати.

Вартість компанії при цьому розглядається як сума вартостей, розроблених компанією для всіх учасників. Поява кінцевої мети дозволила підвищити ступінь її об'єктивності і знайти більш зрозумілі пояснення суті взаємозв'язків компанії із стейкхолдерами. Дійсно, функціонування всіх перерахованих зацікавлених осіб можна пов'язати з розмірами грошових потоків підприємства і/або ризиками бізнесу, що знаходять в ціні капіталу (ставці дисконтування грошових потоків). Обидва чинники є ключовими для вартості. Теорія зацікавлених сторін породила концепцію корпоративної соціальної відповідальності, яка отримала популярність і суспільне звучання в Україні на початку XXI-го століття [3, с. 56].

Аналіз взаємозв'язку інтересів стейкхолдерів і вартості компанії через перераховані чинники представлений у таблиці 1.

Отже, зростання вартості необхідно пов'язувати з інтересами споживачів. Від успішності задоволення інтересів залежить операційна або фінансова ефективність підприємства і, відповідно, вартість. Разом з тим, виникає питання: чи не страждають інтереси власника за такої орієнтованості на мотиви інших учасників? Вважаємо, що правильна відповідь — ні. Навпаки — виграють, але за певних умов. Дані таблиці 1 показують, що взаємини з кожним учасником мають як витратну, так і виграшну для підприємства (його власників) сторону. Ефективна взаємодія, яку потрібно організувати, зумовить перевищення виграшу над витратами і появу позитивних грошових потоків і стане необхідною умовою зростання вартості.

Відмітимо, що роль приведених в таблиці 1 учасників є різною. Частина їх безпосередньо створює вартість, це топ-менеджери, співробітники, постачальники і дилери. Останні – сприяють цьому процесу, формують сприятливі (або навпаки) умови для цього. Особливу роль відіграють в цих процесах конкуренти. Управління вартістю вимагає оцінки внесків стейкхолдерів в зростання вартості, тобто кількісного оцінювання наслідків взаємовідносин компанії з ними, що вимагає наукового підґрунтя.

Джерела довгострокового створення вартості. Дослідження 800 американських компаній, показало, що їх менеджмент знає, що виняткове зростання вартості вимагає високої прибутковості в короткостроковій і високого зростання в довгостроковій перспективі.

Мова ведеться про ключові чинники вартості, які можна проілюструвати на основі моделей розрахунку економічного прибутку (EVA), що характеризує зростання вартості в поточному періоді, і моделі оцінки вартості компанії (V), чий дохід має постійний темп зростання (g):

$$EVA = IC * (ROIC - WACC), \quad (1)$$

$$V = \frac{FCF_0(1+g)}{WACC - g}, \quad (2)$$

де ROIC – рентабельність інвестованого капіталу (поточна прибутковість),

FCF₀ – грошовий потік (дохід) в поточному періоді; WACC – ціна інвестованого капіталу.

У цих моделях відображений конфлікт «теперішнього» з «майбутнім»: рентабельність визначається розміром чистого прибутку відповідного періоду, який в суперечить зростанню. Зростання досягається зазвичай шляхом відмови від сьогоднішнього прибутку і, отже, прибутковості. Відмітимо, що і вільний грошовий потік поточного періоду конфліктує із зростанням: чим більше зростання планується, тим більшою є норма накопичення прибутку, отже, меншим є вільний грошовий потік, що розраховується як різниця між грошовими доходами від поточної діяльності та інвестиціями [15, с.44].

Організація стратегічного управління вартістю. Практична реалізація стратегії, орієнтованої на зростання вартості, вимагає розроблення методик вимірювань результатів, що створюються окремими підрозділами і працівниками у взаємозв'язку із стратегічною метою. Це система Комплексного аналізу даних (Data Envelopment Analysis), Модель вимірювання досягнень (Performance Measurement Model), Піраміда досягнень (Performance Prism), Збалансована система показників (Balanced Scorecard тощо) Порівняльний аналіз цих систем показує, що жодна їх них не

Таблиця 1

Аналіз взаємозв'язку інтересів стейкхолдерів і вартості компанії

Категорія стейкхолдерів	Грошові потоки компанії		Відображення ставки дисконту з врахуванням премії за ризик
	Приріст (надходження грошових коштів)	Скорочення (платежі)	
Співробітники	Додаткові доходи завдяки зростанню продуктивності працівників	Заробітна плата, стимулюючі виплати	Зниження премії за внутрішні ризики завдяки стійкому виробництву

Актуальні питання економічної теорії

Топ-менеджери	Додаткові доходи завдяки успішнішим управлінським діям	Поточні і одноразові заохочення за результати праці. Контроль діяльності менеджерів	Зниження премії за внутрішні ризики завдяки стійкому зростанню фінансових результатів, премії за систематичний ризик за підтримки помірною рівня операційного і фінансового важеля
Дилери	Додаткові доходи завдяки зростанню продажів	Надання цінових знижок, відстрочень платежу, підтримка дилерів в рамках умов укладеного договору	Зниження премії за внутрішні ризики компанії завдяки вищим і стійкішим продажам
Постачальники	Отримання цінових знижок, відстрочень платежу, постачань продукції вищої якості, що забезпечує зростання доходів від продажів	Вимушена підтримка ліквідності в збиток доходів і прибутковості	Зниження премії за внутрішні ризики завдяки стійкішому виробництву
Акціонери	Доходи від продажу нових емісій акцій	Виплата дивідендів, викуп акцій, витрати на внутрішній аудит і контроль	Зниження премії за ризик при високому рівні корпоративного управління в частині дотримання інтересів власників
Кредитори	Надходження боргового капіталу	Виплата відсотків за боргами, підтримка прийнятної ліквідності в збиток доходів і прибутковості через обмеження боргового капіталу	Зростання премії за фінансовий ризик при порушенні боргових зобов'язань
Державна і муніципальна влада	Додаткові доходи завдяки законодавчій підтримці бізнесу, гарантій, що надаються	Виплата податків, зборів, платежів	Зниження премії за ризики завдяки успішній співпраці влади і бізнесу
Споживачі	Додаткові доходи завдяки зростанню продажів	Надання цінових знижок, відстрочення платежу, витрати на підвищення якості, оновлення продукції, розширення її асортименту, забезпечення безпеки в споживанні	Зниження премії за внутрішні ризики компанії завдяки вищим і стійкішим продажам
Конкуренти		Зниження грошового доходу компанії як наслідок дій конкурентів, витрати на забезпечення конкурентних переваг	Збільшення премії за внутрішні ризики зважаючи на негативний вплив на результати діяльності компанії дій конкурентів і витрат на забезпечення конкурентних переваг

володіє досконалістю при тому, що Збалансована система показників (BSC) має найменшу кількість недоліків. Саме це, ймовірно, і зумовило її поширеність.

Концепція *Balanced Scorecard* (BSC), запропонована на початку 1990-х років професором Harvard Business School Робертом Капланом і президентом консалтингової фірми Renaissance Solutions Девідом Нортоном [11, с 26].

BSC вимагає, від вищого керівництва трансформації бачення фірми і стратегії на чотири перспективи: фінанси, клієнти, внутрішні бізнес-процеси, навчання і розвиток (рис.1).

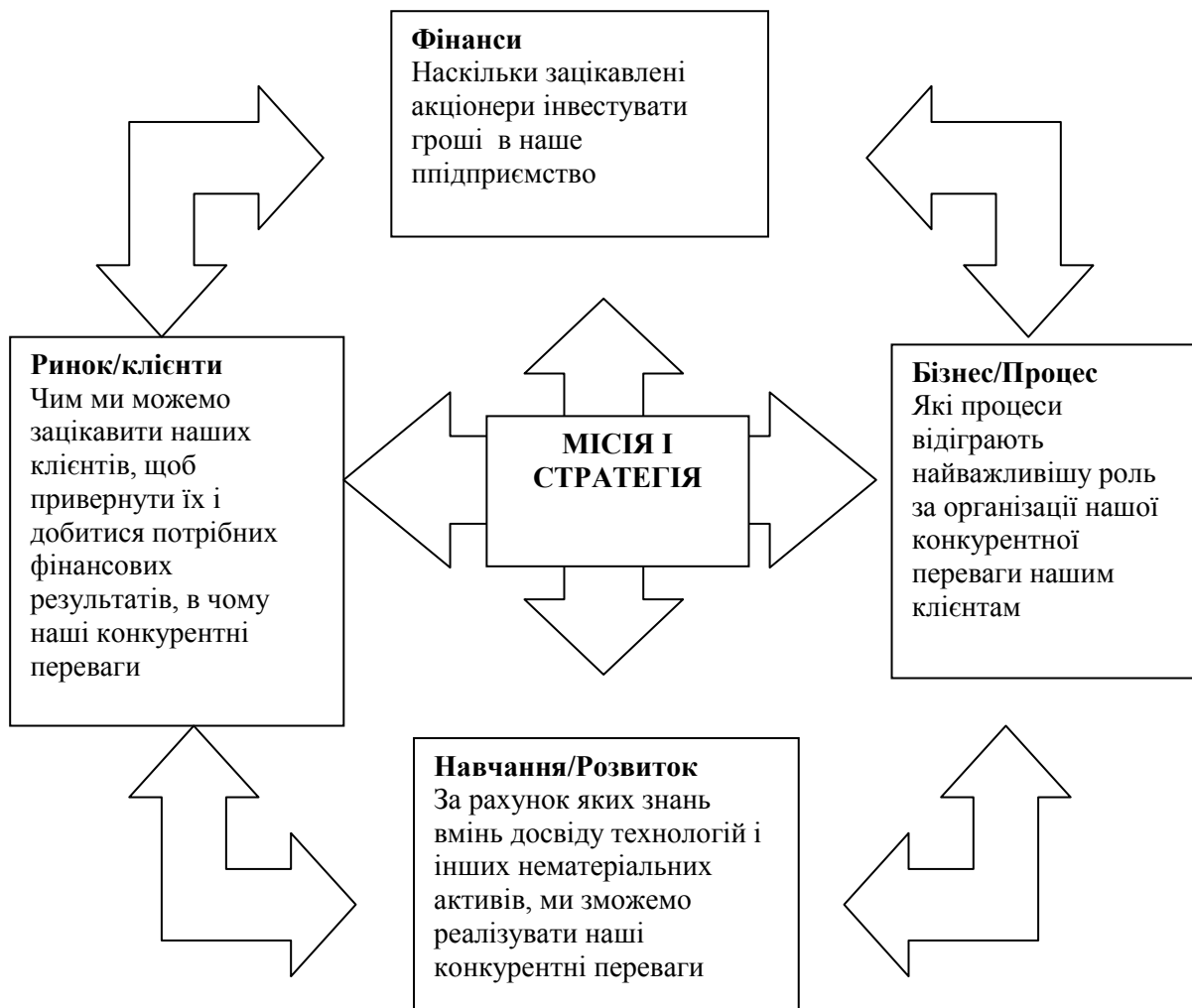


Рис. 1. Збалансована система показників

У роботах Нортон та Каплана стверджується, що концепція BSC підтримує ряд процесів, абсолютно необхідних для втілення стратегії в життя [11, с 28].

У збалансованій системі варто розрізнити показники, які вимірюють досягнуті результати, і ті, що відображають процеси, які забезпечують досягнення цих результатів. Обидві ці категорії мають бути узгоджені між собою, тому що для одержання перших (підвищення чистого прибутку від реалізації) потрібно реалізувати другі (досягти більшої довіри серед клієнтів або збільшити їх кількість).

Підвищення лояльності з боку існуючих клієнтів і збільшення кількості клієнтів, що залучаються, може бути отримано за рахунок підвищення якості продукції, зменшення кількості повернень, збільшення швидкості обробки замовлень, підвищення якості сервісного обслуговування (ці показники відбиваються у проекції внутрішніх бізнес-процесів), що, в свою чергу, є наслідком підвищення кваліфікації персоналу (показник відбивається у проекції навчання і розвитку).

На практиці увага менеджерів, як правило, зосереджується на показниках першої категорії, а це призводить до того, що бізнес-процеси, процеси розвитку і навчання залишаються неконтрольованими чи слабо контрольованими (як за кількісними, так і за якісними параметрами).

BSC охоплює, в основному, стратегічно важливі напрямки, а оперативні (діагностичні) порівняння фактичних і планових показників залишаються предметом уваги інших інформаційних підсистем, хоча в дійсності провести між ними межу досить складно.

Так званий «баланс» у концепції BSC має багатоплановий характер, охоплюючи зв'язки між монетарними і немонетарними показниками, стратегічним і операційним рівнями

управління, минулими і майбутніми результатами, а також між внутрішніми і зовнішніми аспектами діяльності підприємства [10, с. 12].

Balanced Scorecard ефективно вирішує проблеми, управляючи такими ключовими процесами, як:

- 1) переведення бачення в стратегії;
- 2) комунікація і зв'язок;
- 3) бізнес-планування;
- 4) зворотний зв'язок і зміцнення знань у царині стратегічного управління.

Таким чином, BSC можна розглядати як організаційну структуру, яка дає змогу розширити можливості вимірювання, оцінювання і контролю на рівні стратегічного й операційного управління фірмою. Традиційну структуру BSC можна досить легко модифікувати, проте у ній фактично неможливо обрати кінцевий орієнтир, тобто базовий показник, за яким можна вимірювати успішність реалізації стратегії та ефективність функціонування фірми [7, с. 22].

Прихильники збалансованої системи, які впроваджують її у своїх підприємствах, також отримують ряд переваг, а саме:

- краще управлінське розуміння зв'язку між певними організаційними рішеннями і діями, та обраними стратегічними цілями;
- переосмислення ставлення до клієнтів;
- поява нової корпоративної культури, підкреслюючи колективні зусилля між організаційними функціями для здійснення стратегії фірми.

Ці переваги, хоча і широко обговорювалися, але ретельно і серйозно досліджуватись почали тільки у недалекому минулому [14, с. 48].

В економічній літературі ведеться багато суперечок про те, що система контролю повинна бути розроблена у відповідності до бізнес стратегії фірми. Однак дане питання ще не вивчено з точки зору збалансованої системи. Було використано бізнес рівень стратегічної типології за Мільсом і Сноу, що демонструє взаємозв'язок організаційної стратегії, структури та процесу [12, с. 36].

Ця типологія, яка відрізняє різні стратегії фірми по відношенню до конкурентного середовища, в якій діють організації, передбачає виникнення відповіді на питання «Яким чином ми повинні конкурувати в тій чи іншій сфері бізнесу?». Дана типологія визначає такі чотири організаційні стратегії:

- *Дослідники* - постійно в пошуку інноваційних можливостей ринку та завжди експериментують нові тенденції;
- *Аналітики* – ефективно діють в рамках офіційних структур і процесів, проте одночасно спостерігають за новими перспективними ідеями конкурентів та запроваджують їх;
- *Правозахисники* - завдяки вузькій спеціалізації є в значній мірі експертами у своїй галузі;
- *Реактори* - не в змозі ефективно реагувати на відомі зміни та невизначеність в організаційному середовищі.

Таким чином, можна припустити, що використання BSC буде швидше за благо фірмам, які вибрали стратегію дослідник або аналітик, і, ймовірно, не принесе ніяких покращень фірмам, у яких існує стратегія захисник або реактор.

Р. Каплан і Д. Нортон стверджують, що BSC може бути використана в якості стратегічної карти для створення вартості в рамках організації, через вартість пропозиції клієнта, внутрішніх бізнес - процесів тощо.

Ця вартість повинна відображена з врахуванням таких заходів, як оптимізація структури витрат і збільшення використання активів, і, в кінцевому підсумку, за рахунок збільшення довгострокової акціонерної вартості [6, с. 38].

Висновки. Викладені вище положення щодо управління вартістю компанії дозволяють сформулювати наступне бачення реалізації цього процесу:

1. Процес управління включає вирішення стратегічних завдань, обумовлених зростання вартості. Серед них повинні бути наступні:

- формування і підтримка бізнес-моделі, орієнтованої на цінність. При цьому провідну роль тут повинен зіграти стратегічний маркетинг, основне призначення якого полягає в прогнозуванні майбутніх потреб і відповідності пріоритетам споживачів;

- орієнтованість на інтереси широкого кола зовнішніх учасників (держави, постачальників, кредиторів тощо). Оцінка їх впливу на вартість (через грошові потоки) дозволить ухвалювати стратегічні рішення;

- обумовленість внутрішніх взаємовідносин між власниками, менеджерами, працівниками. Ці особи повинні бути підготовлені і мотивовані до зростання вартості;

- розробка капітальних бюджетів повинна бути організована з врахуванням довгострокових завдань щодо підвищення вартості, що вимагає напрацювання пріоритетів з прибутковості проєктів, розподілу прибутку і залученню позикового капіталу.

2. Запропоновані в теорії BSC чотири групи показників, доцільно доповнити показниками, що характеризують взаємовідносини з іншими стейкхолдерами, причому заздалегідь прогнозуючи і враховуючи реальний ефект у вигляді впливу на величину грошових потоків компанії.

3. В процесі реалізації стратегії можуть виникати негативні чинники, що зумовить перехід з одних чинників вартості на інші, аналізу і оцінки можливостей компенсації втрат вартості із-за одного фактора вартості за допомогою посилення позитивного впливу інших.

4. У кожному конкретному випадку керівництву підприємства необхідно визначити ключові чинники, зміна яких призводить до втрати вартості підприємства, і, навпаки, виділити чинники, які, здатні компенсувати втрати. Вивчивши ці чинники і ступінь їх впливу (чутливість) на вартість підприємства, менеджери повинні реалізувати комплекс управлінських заходів щодо усунення негативних наслідків цих змін з метою підтримання величини вартості підприємства на необхідному рівні.

Пріоритетним напрямком подальших досліджень в цій галузі є, на наш погляд, дослідження проблем розроблення механізму управління вартістю. Вважається, що він може бути заснований на ситуативному підході.

Використана література

1. Аронова Любовь. Balanced Scorecard - мировые стандарты и российский опыт// Публикации и исследования. BalancedScorecard.Ru
2. Внедрение сбалансированной системы показателей / Horvath & Partners; Пер. с нем. 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 478 с.
3. Эдванс Ф., Бишоп Д. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 332 с.
4. Каледонский Дмитрий, Value Based Management: ни отнять, ни прибавить Опубликовано в журнале «Генеральный директор», №5 2007. С. 58-63
5. Каплан Р., Нортон Д. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты : Пер. с англ./ Р. Каплан, Д. Нортон. – М.: Олимп-Бизнес, 2003. – 512 с.
6. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Пер. с англ./ Р. Каплан, Д. Нортон. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 510 с.
7. Козак Н. Сбалансированная система оценочных индикаторов как инструмент управления бизнесом // Теория и практика финансов.- 2001.- № 5. С. 39-48
8. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. / Пер. с англ./ Т. Коупленд., Т. Коллер, Дж. Муррин. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1999. – 578 с.
9. Coase R.H. [The nature of the firm](#) // *Economica*. Ноябрь 1937. Vol. 4.
10. Hendricks Kevin, Menor Larry and Wiedman Christine The Balanced Scorecard: To adopt or not to adopt? // Ivey Business Journal November/December 2004
11. Kaplan R. S., Norton D. P. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System // Harvard Business Review. – 1996. – Jan/Feb. Michel U. Mit Balanced Scorecard und Shareholder Value zu einem durchgangigen und umfassenden Wertmanagement, VDI Berichte Nr. 1412, 1998, s. 189-209.
12. Miles Raymond E. and Snow Charles C., *Organizational Strategy, Structure, and Process*, New York: McGraw-Hill, 1978
13. Miller John H., *Curing World Poverty: The New Role of Property*, VA: Center for Economic and Social Justice, 1994
14. Salterio Steven and Webb Alan, "The Balanced Scorecard", *CA Magazine*, 136:6, 2003
15. Stewart G. Bennet. *The Quest for Value: the EVA Management Guide*. – New York: Harper Business, 1991