

УДК 338.3: 338.9

Н.А. МАМОНТОВА

Національний університет «Острозька академія»

РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В СУЧАСНИХ КОРПОРАЦІЯХ

Проаналізовано проблеми побудови систем фінансового менеджменту компаній. Визначено особливості таких систем, що розвиваються під впливом тенденцій розбудови постіндустріальної економіки. Зроблено пропозиції щодо підтримки ефективності подальшої трансформації систем фінансового менеджменту в умовах переходу до постіндустріальної економіки.

Ключові слова: фінансовий менеджмент, вартість компанії, корпоративний розвиток.

Більшість розвинутих країн світу вступили у XXI ст., сповідуючи парадигму так званого постіндустріального розвитку, в умовах якого основними чинниками зростання стають знання та інформація. На порядку денному економічної науки стають актуальні проблеми розбудови економіки знань, функціонування національних інноваційних систем, продукування та поширення інформаційно-комунікаційних технологій, збільшення інтелектуального потенціалу компаній та забезпечення його ефективного використання й самозростання. Модель розвитку XXI ст. дедалі більшою мірою базуватиметься на знаннях та інформації, що здатні замінити (у певних межах, окреслених об'єктивними фізіологічними та духовними потребами, а також рівнем науково-технічного прогресу) традиційний природно-ресурсний потенціал у матеріально-речовинній формі. Ця парадигма ґрунтується на новій якості знань, особливих технологіях їхнього вироблення та поширення, а також підвищеній відповідальності людини перед суспільством та іншими людьми, природним оточенням, планетою.

Об'єкти та методи дослідження

В таких умовах трансформуватимуться і корпоративні системи фінансового менеджменту. Механізм фінансового управління буде націлений на уможливлення стійкого зростання вартості компаній, перш за все її нематеріальних і знанневих ресурсів. Цим визначається актуальність дослідження.

Висвітленню актуальних питань розвитку систем фінансового менеджменту компаній досліджуються присвячується чимало розвідок науковців. Плідно працюють над цією проблематикою І. Артем'єва [2], Л. Беновська [7], М. Козоріз [7], Я. Кудря [1], А. Попова [8], Н. Тітова [8] та ін.

Об'єктом дослідження є механізм фінансового менеджменту на рівні корпорацій. В процесі дослідження використовувалися наступні методи: наукової абстракції, індукції та дедукції, аналітичного узагальнення, порівняльних оцінок.

Постановка завдання

Мають бути досліджені питання інституційного забезпечення фінансового менеджменту компаній в умовах переходу економіки на модель постіндустріальної економіки. Мета роботи – викласти результати роботи з питань побудови фінансового менеджменту компаній в умовах переходу економіки на модель постіндустріальної економіки.

Результати та їх обговорення

У вітчизняній економіці панує парадигма індустріального розвитку, яка базується, зокрема, на перевагах експлуатації сировинних ресурсів та рентних принципах формування прибутку. Тож не дивно, що у вітчизняній економіці значна частина компаній великого бізнесу обрали стратегію повного самофінансування власного розвитку, тобто, інвестиційні ресурси, що спрямовуються на реалізацію

стратегічних і тактичних проектів, формуються переважно за рахунок власних (внутрішніх) джерел – прибутку та амортизаційних відрахувань.

Для того, аби в умовах переходу до моделі постіндустріальної економіки виявити якісні зміни у розвитку систем фінансового менеджменту, необхідно звертати увагу не лише на форму власності та організаційно-правову форму корпоративних структур, а й на потенційні можливості зростання вартості (перш за все – зростання вартості інтелектуального капіталу). Можливостями для зростання вартості стають не лише внутрішні ресурси компанії, а й здатність середовища сприйняти нововведенням, готовність ринку до споживання нового блага, мотиваційні чинники розвитку суспільства, ключові компетенції ділових партнерів тощо. Найважливішою умовою бізнесового успіху виступатиме раціональна організація ефективного нагромадження та використання інтелектуального ресурсу компанії з чіткою ув'язкою фінансових показників [1].

Головною особливістю організації фінансової діяльності у корпоративних структурах є те, що стратегічні рішення мають прийматися з урахуванням думок власників (засновників, учасників) та/або уповноваженими ними органами, які інколи можуть мати протилежні інтереси і уявлення про доцільність вибору напрямів розвитку та майбутнього інвестування [2]. У той же час у приватних структурах фінансові рішення приймаються, як правило, однією або кількома особами (зазвичай власником і керівником), що виключає бюрократичні перепони.

З цього випливає і наступна проблема – стратегічні фінансові та інвестиційні рішення корпоративної структури мають бути ретельно проаналізовані, прозорими, спиратися на «колективний розум» вищих органів управління, менеджменту та фахівців-експертів [3]. А от фінансові та інвестиційні рішення структур з іншими моделями управління часто-густо спираються на інтуїтивне передбачення або позитивний досвід конкурентів.

Разом з тим погоджуємося з думкою українських дослідників, які стверджують, що в сучасній корпорації управління вартістю не може бути сконцентровано в руках лише одного менеджера, оскільки в компаніях, де запроваджена справжня концепція управління вартістю, має бути запроваджена особлива філософія, яка полягає у тому, що кожен працівник (від робітника до генерального менеджера), вирішуючи поставлене перед ним завдання, виходить з максимізації вартості компанії, тим самим беручи участь у загальному управлінні [4]. Однак мета максимізації вартості компанії досягається лише за умови реалізації ефективної фінансової стратегії, адже саме фінансові показники (досягнуті або заплановані) слугують джерелом інформації для проведення оцінки вартості компанії. Таким чином, вартість компанії є об'єктом управління блоку фінансового менеджменту, а дії усіх співробітників, задіяних в інших видах діяльності, зорієнтовані на досягнення цілей фінансової стратегії.

В цьому контексті вчені відзначають, що компанії-лідери в умовах вартісного управління концентрують увагу на трьох аспектах [5]: побудова систем загального та вартісного управління, націленого на майбутнє ринку та (або) галузі; систематичне переосмислення ринкової ситуації (моніторинг, аналіз та корегування умов господарювання в контексті вартісного управління); гнучкість реагування та адаптації.

Управлінська гнучкість – здатність своєчасно реагувати на внутрішні та зовнішні зміни. Компанія, яка прагне володіти вказаним навиком, має мати у своєму розпорядженні: інформацію і знання, управлінські технології, команду менеджерів-одномумців, надійних контрагентів.

Одним із проявів управлінської гнучкості в контексті вартісного управління є здатність до концентрації капіталу. В умовах загострення конкурентної боротьби (а окремі фахівці вважають, що в сучасних умовах в багатьох випадках ведеться боротьба не за споживача і навіть не за ринки, а за доступ до ресурсів (маються на увазі ефективні та адекватні ресурси – тобто якісні та дешеві), включаючи і інтелектуальні). Особливого значення в цьому контексті набуває процес концентрації капіталу та його окремих складових, адже лише в межах потужних виробничо-організаційних утворень можлива реалізація найбільш амбітних нововведень.

Традиційні форми концентрації капіталу представлені такими утвореннями: консорціум, фінансово-промислова група, спільне підприємство, злиття, поглинання. Перші дві форми – це приклади партнерської концентрації, інші – інкорпоративної [6]. В умовах постіндустріальної економіки особливого значення набуватимуть добровільні форми концентрації, що формуватимуть стратегічні альянси, націлені на концентрацію та об'єднання інтелектуальних та виробничо-інноваційних ресурсів.

Отже, якщо на індустріальній стадії розвитку концентрація відбувалася під впливом акценту об'єднання промислового та фінансового капіталів, то в постіндустріальній провідним чинником стане об'єднання інтелектуального капіталу з іншими формами капіталу. Значення фінансового капіталу поступово зменшуватиметься, оскільки буде розширено можливості для залучення фінансових ресурсів (в тому числі за рахунок доступного венчурного фінансування). Цінність матимуть унікальні здібності інтелектуального працівника, що створить на рівні компанії додаткові стимули для адекватного зростання вартості, а відтак – і призведе до збільшення можливих шляхів залучення фінансових ресурсів.

М. Козоріз та Л. Бенюк запропонували виділяти три напрями, які забезпечують зростання капіталізації інноваційно активних підприємств: підвищення ринкової капіталізації підприємств через вихід їх на ринки капіталу; підвищення реальної капіталізації підприємств через зростання ефективності господарської діяльності; державне регулювання капіталізації підприємств [7].

Проте, на наш погляд, наведена система напрямів не відображає особливостей формування показників вартості (капіталізації) саме інноваційно активних підприємств, а характерна для будь-якої господарської структури. Крім того, вихід підприємства на ринки капіталу не завжди призводить до зростання його справедливої вартості (про це йшлося у попередніх розділах).

З урахуванням проведених узагальнень, а також спираючись на результати досліджень інших вчених [2; 3; 7], можемо вказати основні чинники, які найвідчутніше впливатимуть на показники формування вартості компанії в умовах постіндустріальної економіки. Серед таких чинників можна виділити внутрішні (ефективність системи загального менеджменту з урахуванням підсистеми управління інноваційним та інтелектуальним розвитком, стратегія формування та використання інтелектуальних ресурсів (інтелектуального капіталу), система стратегічного управління інноваційною діяльністю тощо) та зовнішні (рівень конкуренції, розвиток інноваційної інфраструктури, традиції інтеграції бізнесу, науки і освіти тощо). Велике значення матиме державна політика стосовно компаній-інноваторів. Зарубіжний досвід показує, що формування широкого прошарку таких компаній та розвиток національних інноваційних систем в значній мірі залежить від правильності напрямів стратегії та механізмів державного регулювання, ключовою ланкою яких стане створення необхідних стимулів на окремих пріоритетних напрямках. Також матимуть неабияке значення правові обмеження використання інтелектуального ресурсу, макроекономічна стабільність та інші чинники. Отже, в постіндустріальній

економіці правильне державне управління буде виступати одним із головних чинників зростання вартості компаній-інноваторів.

Хочемо зауважити, що запропонована система чинників формування вартості в умовах постіндустріальної економіки є авторським баченням цього процесу і може мати свій оригінальний вигляд як для окремих національних систем (макрорівень), так і для окремих компаній (мікрорівень). Взагалі, в постіндустріальній економіці усталені (канонічні) форми стратегічного управління, в тому числі і управління вартістю компаній, не матимуть принципового значення. На перший план виходитимуть управлінська гнучкість, стратегічне моделювання, трансформаційна здатність, здатність до концентрації інтелектуальних ресурсів тощо.

Як справедливо зазначають провідні дослідники проблем корпоративного управління Є. Ястремська і В. Луцковський, класичний (тобто заснований на відносинах керівництва та підпорядкування) варіант формування механізму корпоративного управління достатньо добре погоджується з технократичним типом управління, що притаманний підприємствам третього – четвертого технологічного укладів [8], тобто, в умовах індустріальної економіки. Для підприємств вищих технологічних укладів, діяльність яких в більшій мірі наближена до постіндустріальної економіки, використання зазначеного варіанту управління є, як правило неефективним. В даному випадку на заміну відносинам керівництва та підпорядкування приходять відносини координації та консультування. Організаційна структура компаній в постіндустріальній економіці буде сформована на основі різноманітних виробничо-технологічних систем, що співпрацюють та протидіють один одному, при відсутності усталених домінуючих парадигм управління та їхніх лідерів. Фінансовий менеджмент управління буде здійснюватися на засадах партнерства, тобто як процес виявлення та погодження інтересів з виробленням спільних рішень досягнення цілей і виконання завдань, які спираються на ідеологію вартісного управління.

Нині вітчизняні корпоративні структури у переважній своїй більшості використовують вкрай застаріле обладнання та застарілі технології, що стало результатом дії низки конкретно-історичних та ментальних чинників. Враховуючи обсяги реструктуризації великих корпоративних структур (значна частина яких утворена на базі приватизованих підприємств, введених в дію за радянських часів) потребу в новому капіталі, відносно низьку вартість праці та значні обсяги «незадіяного» у створенні доданої вартості людського капіталу, деякі політики очікували на високий рівень інвестицій. Але ці очікування в Україні не справджуються (вірніше, значні інвестиції спрямовувалися у спекулятивні операції, а реальний сектор економіки відчував «інвестиційний голод»). Одна з причин – висока ризикованість інвестиційної діяльності та слабкий захист інтересів інвесторів. Даються взнаки і часті зміни законодавства, що призводить до нестабільності умов господарської діяльності [9].

На сучасному етапі реструктуризація корпоративних структур як напрям перспективного інвестування має охоплювати продаж непродуктивного обладнання і будівель разом з реорганізацією решти виробничих активів, звільнення зайвої робочої сили, заміну технології та видів продукції, пошук нових ринків, покращення менеджменту та системи стимулів для робітників. Прийняття інвестиційних рішень в корпоративних структурах, як правило, має стати наслідком втілення стратегічних бізнес-планів, затверджених відповідно до концепції вартісного управління та її критеріальних параметрів [10].

Необхідно вжити заходів з поточної оптимізації фінансового управління (на тактичному рівні). У великих корпоративних структурах, що були створені за радянських часів, а нині є підприємствами колективної форми власності із значною чисельністю власників, слід підвищити показники оновлення основних фондів (в тому числі машин і обладнання), а також активізувати роботу із списання фізично і морально застарілих основних фондів. В структурі капітальних вкладень рекомендується підтримувати високу частку витрат на створення (придбання) машин і обладнання. Доцільно використовувати амортизаційні відрахування за своїм економічним призначенням, тобто, на здійснення капітальних інвестицій. Доцільно вивчити питання про розширення інвестиційної діяльності за рахунок диверсифікації інвестування (в тому числі шляхом здійснення фінансових інвестицій, створення нових виробництв тощо).

Слід розширити перелік показників з обліку та аналізу використання основних фондів. Зокрема, доцільно вести облік (або розраховувати) показники: загальна кількість відпрацьованих годин машинами та обладнанням, загальна кількість відпрацьованих годин інноваційним обладнанням, вартість інноваційного обладнання, знос інноваційного обладнання, рівень завантаження потужностей інноваційного обладнання, нарахована амортизація основних засобів і нематеріальних активів на ділянках впровадження інновації та інш.

При розрахунку вартості компаній, які використовують знаннєвий (інтелектуальний) ресурс в якості пріоритетного, необхідно враховувати, що на початкових етапах постіндустріальної економіки розвиток ринків відбуватиметься пришвидшеними темпами (темпами, що перевищують середні в економіці). З урахуванням наведеного пропонуємо враховувати так званий «потенціал росту», який оцінюється з урахуванням результатів прогнозування зростання грошового потоку конкретної галузі.

Вартість діючої компанії V матиме вигляд:

$$V = MV_{\text{Ама}} + MV_{\text{Анма}} + G + LBA + RP + V_{\text{Зр}}, \quad (1)$$

де V – вартість компанії, гр.од.,

$MV_{\text{Ама}}$ – ринкова вартість матеріальних активів (за остаточною вартістю),

$MV_{\text{Анма}}$ – ринкова вартість нематеріальних активів,

G – ринкова вартість маркетингових витрат (в тому числі оцінка вартості гудвілу та бренду),

LBA – вартісний ефект додаткової вигоди для чинного бізнесу (дорівнює втраченій вигоді, що понесе інвестор, який організує бізнес «з нуля»),

RP – вартісний ефект зникнення (мінімізації) комерційних ризиків (наприклад, у випадку використання монопольного знання),

$V_{\text{Зр}}$ – вартісний ефект зростання ринку.

Слід підкреслити, що запропонована модель визначення вартості компанії є базовою (абстрактною); припускається, що компанія працює в цілому рентабельно, а менеджмент ефективно управляє фінансовими потоками.

У запропонованій моделі найбільш складними будуть розрахунки вартісного ефекту додаткової вигоди для чинного бізнесу, який дорівнює втраченій вигоді, що понесе інвестор, який організує бізнес «з нуля» (LBA). Цей показник може бути розрахований як різниця між чистою приведеною вартістю діючого бізнесу та чистою приведеною вартістю першоначальних інвестицій на створення такого бізнесу.

Вартісний ефект зникнення (мінімізації) комерційних ризиків (наприклад, у випадку використання монопольного знання) може бути оцінений на основі порівняльного аналізу ризиків компанії та її конкурентів. Згідно цього підходу, усі ризики оцінюються з точки зору їхнього впливу на фінансовий результат.

Ринкова вартість маркетингових витрат (в тому числі оцінка вартості гудвілу та бренду) може бути визначена на основі розрахунку різниці між ймовірною ціною угоди та ринкової вартості чистих активів. Ймовірна ціна угоди може бути визначена на основі методології експертного аналізу (метод експертних оцінок).

Вартісний ефект зростання ринку може бути оцінений на основі прогнозних розрахунків зростання грошового потоку галузі порівняно з середніми по економіці (припускається, що галузі, які формують вищі технологічні уклади, будуть зростати пришвидшеними темпами). Цей показник залежатиме від норми прибутку (фактичної та прогнозованої), податкового тягаря, розміру амортизаційних відрахувань, рівня інвестицій тощо. Велике значення матимуть прогнозні передбачення щодо формування платоспроможного попиту на продукцію галузі.

Висновки

Результати проведеного дослідження дозволяють запропонувати загальні методичні рекомендації щодо побудови ефективного механізму управління вартістю компанії в умовах постіндустріальної економіки. В традиційній системі господарювання (індустріальна економіка), як вже вказувалося, менеджмент компанії має зосередитися на управлінні чотирма складовими: загальна виробнича ефективність (прибутковість, якість, інвестиції тощо), гармонія взаємин між різними «зацікавленими» групами (акціонери, кредитори, інвестори, менеджмент, працівники), громадські зв'язки у широкому розумінні (включаючи прозорість ухвалення управлінських рішень, якість фінансових звітів, достовірність аудиту тощо), комунікації з ринковими інститутами (перш за все фондовим ринком). Всі ці складові формують уявлення потенційних покупців компанії або її частин (акцій) щодо тренду та особливостей зростання вартості компанії. Потенційні покупці акцій (або «зацікавлені учасники ринку») на основі аналізу наявної інформації про конкретну компанію та інформації про компанії-аналоги (на внутрішньому та зовнішньому ринках) вирішують питання про можливість купівлі по запропонованій ціні. Звідси формується розрахунковий показник загальної вартості компанії. Нагадаємо, що він зазвичай не співпадає з показником реальної угоди купівлі-продажу компанії.

В умовах постіндустріального розвитку практика управління вартістю компанії буде більше спиратися на застосування процедур прогнозування майбутніх грошових потоків, отриманих внаслідок монопольного використання різних економічних ефектів (ефективність використання нематеріальних активів, ефективність стратегії формування та використання інтелектуального ресурсу, показники реалізації інноваційних проектів, взаємодія компанії з наукою і освітою, оптимізація систем фінансового забезпечення науково-технічної та інноваційної діяльності тощо). Оцінка вказаних чинників можлива внаслідок застосування методології прогнозування майбутніх грошових потоків, які будуть удосконалюватися по мірі зростання кількості запитів практики та виникнення різних проблемних ситуацій. Вага інших традиційних чинників хоча і знижуватиметься, але залишиться помітною.

В умовах індустріальної економіки стратегічні управлінські рішення на рівні корпоративної структури можна розділити на три великі групи:

- рішення, пов'язані із залученням та використанням інвестицій (або вилученням інвестицій) – «інвестиційні рішення»,
- рішення, пов'язані із модифікацією структури (виробництва, капіталу, залучених ресурсів) – «структурні рішення»,
- рішення, пов'язані із нарахуванням і розподілом дивідендів – «дивідендні рішення».

В умовах постіндустріальної економіки актуального значення набуватиме новий напрям – рішення, пов'язані із генеруванням відтворення (простого або розширеного) інтелектуального ресурсу компанії, а також його комерціалізацією. Вказану групу можна назвати «інноваційні рішення». Така група рішень не може включатися до групи «інвестиційних рішень», оскільки інновації за своєю природою виступатимуть новим (окремим) чинником виробництва (господарювання). Згідно логіки постіндустріального розвитку, традиційні інвестиційні рішення забезпечуватимуть лише просте або розширене відтворення основного та оборотного капіталу, інноваційні рішення сприятимуть модифікації техніко-технологічної структури виробництва на основі впровадження якісно нових управлінських рішень (продуктових і процесових), які здатні вивести компанію на принципово нові ринки (і навіть у нові технологічні уклади). Перспективи подальших розвідок. В подальшому мають бути проведені дослідження з питань трансформації систем фінансового менеджменту знаннєвої компанії в залежності від обраної стратегії корпоративного розвитку.

Список використаної літератури

1. Кудря Я.В. Поведінковий аспект управління корпоративними підприємствами // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 1. – С. 41-47.
2. Артем'єва І.О. Забезпечення фінансового розвитку корпорацій у країнах з транзитивною економікою // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 11. – С. 40-43.
3. Иванов Н.И. Национальные инновационные системы. – М.: Наука, 2002. – 244 с.
4. Рубан Т.Е., Ингильдеева Э.Р. Управление стоимостью в едином процессе управления компанией // Бизнес Информ. – 2007. – № 5. – Том 1. – С. 61-64.
5. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Т.В.Теплова. – М.: Вершина, 2007. – 272 с.
6. Герасименко А.Г. Концентрація капіталу: сутність та основні форми реалізації // Фінанси України. – 2005. – № 10. – С. 116-123.
7. Козоріз М.А., Беновська Л.Я. Обґрунтування напрямів підвищення капіталізації інноваційно активних підприємств України // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 106-113.
8. Ястремская Е.Н., Луцковский В.М. Теоретические основы формирования механизма корпоративного управления // Бизнес Информ. – 2007. – № 5. – Том 1. – С. 61-64.
9. Тітова Н.А., Попова А.Ю. Фінансові аспекти управління ризиками інвестиційного проекту // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 7. – С. 76-84.
10. Біла С. Державне управління структурно-інноваційним зрушенням в економіці України // Вісник Української Академії державного управління при Президенті України. – 2000. – № 4.

Стаття надійшла до редакції / Article received: 08.04.2013 р.

Развитие финансового менеджмента в современных корпорациях

Мамонтова Н.А.

Национальный университет «Острожская академия»

Проанализировано проблемы построения систем финансового менеджмента компаний. Определены особенности таких систем, которые развиваются под воздействием тенденций перестройки постиндустриальной экономики. Сделаны предложения относительно поддержки эффективности последующей трансформации систем финансового менеджмента в условиях перехода к постиндустриальной экономике.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, стоимость компании, корпоративное развитие.

Development of financial management in modern corporations

N. Mamontova

A national university of «Ostroz'ka is an academy»

In scientific labour is analysed problems of construction of the systems of financial management of companies. The features of such systems which develop under act of tendencies of re-erecting of postindustrial'noy economy are certain. Suggestions are done in relation to support of efficiency of subsequent transformation of the systems of financial management in the conditions of passing to the postindustrial'noy economy.

Keywords: financial management, cost of company, corporate development.