

## Тема 10. Система показників стратегічного вимірювання досягнутих результатів діяльності в стратегічному обліку та аналізі

### План

1. Роль систем стратегічного вимірювання в управлінні.
2. Сутність збалансованої системи показників (BSC).
3. Система показників відповідальності (ASC).
4. Модель ділової переваги (BEM) і піраміда результативності МакНейра.
5. Джерела покриття витрат (IPO)

### 1. Роль систем стратегічного вимірювання в управлінні

Для забезпечення ефективного стратегічного управління повинні бути узгоджені дії всіх управлінських функцій, серед яких важливе місце посідає стратегічне вимірювання. Системи стратегічного вимірювання у сучасних економічних умовах використовують для аналізу досягнутих результатів діяльності підприємства.

Підприємства повинні вимірювати не тільки фінансові результати, продуктивність та інші традиційні параметри господарського механізму, які служать основою для оцінки його життєздатності та прийняття поточних управлінських рішень, а також потрібно вимірювати результати впровадження тих або інших стратегій. Перетворення абстрактної ідеї у реальний проект обов'язково потребує вимірювання і оцінки. Це потрібно для того, щоб мати оптимальні критерії вибору оптимальної стратегії з декількох наявних альтернатив, аналізувати ефективність розгортання і впровадження стратегії, досліджувати результати її реалізації.

На практиці життєвий цикл стратегії може вимірюватись роками, а іноді й десятиліттями. Протягом часу запланована стратегія може неодноразово переглядатись і коректуватись, оскільки реальна стратегія складається з двох частин – *запланованої* стратегії та *адаптивної* реакції на зміни (стратегії, визначеної обставинами). Зважаючи на вище зазначене, можна зробити висновок, що стратегічне вимірювання притаманне як процесу розробки стратегії, так і процесу її впровадження, тобто поширюється на весь процес стратегічного управління.

Природа стратегічного вимірювання відрізняється від природи фінансового (фінансово-економічного) вимірювання, оскільки останнє майже виключно використовує *монетарну* (грошову) міру оцінки, а стратегічне вимірювання в більшості випадків є немонетарним. Наприклад, прихильність споживачів до певної марки товару, якість продукції чи обслуговування – типові об'єкти стратегічного вимірювання, які практично не піддаються монетарній оцінці.

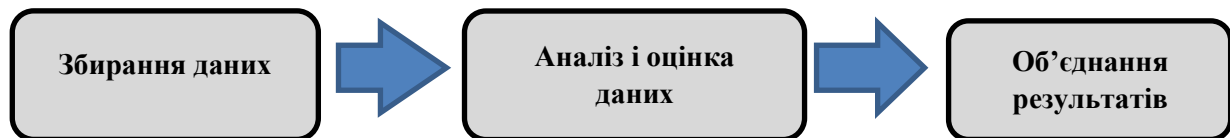
Перші концепції вимірювання та оцінки результативності діяльності підприємства з'явилися у 20-х роках минулого століття (1920 р.) і згодом поширилися практично у всіх країнах з ринковою економікою, вони мали виключно фінансовий характер і являли собою досить прості моделі, наприклад, мультиплікативна **модель Дюпона** (Рентабельність капіталу = рентабельність продаж продукції \* оборотність капіталу). Лише починаючи з 90-х років ХХ ст., поряд з фінансовими показниками, з'явилася *збалансована система показників (BSC)*, яка передбачає оцінку ефективності стратегії одночасно за фінансовими і не фінансовими показниками.

В умовах ринкових перетворень необхідна цілісна модель оцінки ефективності діяльності підприємства, сформована в такий спосіб, щоб урахувати всі суттєві (з погляду стратегії) аспекти функціонування підприємства задля його ефективного розвитку в довгостроковій перспективі.

Згідно з цією моделлю ефективність варто розглядати з п'яти взаємопов'язаних точок зору:

- задоволення потреб зацікавлених сторін (хто є основними учасниками програми або проекту, на що вони сподіваються і які потреби мають);
  - вклад зацікавлених сторін (чого саме підприємство бажає і потребує від зацікавлених сторін на взаємовигідній основі);
  - інноваційні стратегії (які інноваційні стратегії необхідно розробити для того, щоб задовольнити побажання й потреби зацікавлених сторін, враховуючи при цьому власні інтереси);
  - процеси (які бізнес-процеси необхідно налагодити, аби реалізувати стратегії);
  - можливості (які саме можливості необхідні для управління бізнес-процесами).
- Стратегічне вимірювання здійснюється у три етапи:

### Етапи стратегічного вимірювання



На **першому етапі** збирають необхідні дані, **на другому** ці дані аналізуються та оцінюються, **на третьому** – отримані результати об'єднують.

У системі стратегічного вимірювання важливими питаннями є:

1. *Яке вимірювання застосовується – одиничне чи множинне?*
2. *Що вимірюється – окремі події чи процеси?*

Господарські події прийнято визначати як економічні та неекономічні операції, як різноманітні взаємодії між суб'єктами господарських відносин. Якщо ці події вдається чітко визначити, а окремі господарські операції та взаємодії логічно ізолювати одну від одної, процес вимірювання результатів значно спрощується.

Існують важливі відмінності між вимірюванням подій та процесів. Як, правило, показники, орієнтовані на окремі події, є досить поширеними і стосуються ключових характеристик конкурентоздатності, таких як рівень сервісу, якість, низькі витрати чи швидкість обслуговування. Звичайно, ці показники інтегруються у бізнес процеси, але все ж таки вони більше схожі на окремі елементи, ніж цілісну систему стратегічного вимірювання.

Показники, що орієнтовані на процеси, виконують важливу функцію, дозволяючи визначити, як не відстати від конкурентів. Перевага вимірювання господарських процесів обумовлюється тим, що вони мають спільний «генетичний код» з діловими стратегіями. Тому, коли вимірюються процеси, вимірюється і виконання стратегій. У багатьох випадках результати такого вимірювання призводять до зміни стратегічного напрямку і перепроєктування ключових бізнес-процесів, тобто до реального відображення адаптивної реакції на зміни, що виникають під час реалізації стратегії.

**Система стратегічного вимірювання** – ідентифікація, розвиток, зв'язок, збирання та оцінка вибраних показників результативності, безпосередньо пов'язаних з виконанням місії організації і досягнення її цілей. Стратегічне вимірювання відрізняється від фінансового вимірювання тим, що поряд з монетарними показниками використовуються (досліджуються) немонетарні показники.

Системи стратегічного вимірювання дають можливість комплексно оцінити результат господарювання підприємства.

Протягом останніх років почали з'являтися й інші збалансовані системи стратегічного вимірювання, які є набагато кращими для потреб цільового стратегічного управління, ніж попередні, які були орієнтовані виключно на монетарну оцінку результатів діяльності.

## 2. Сутність збалансованої системи показників (BSC)

Застосування протягом багатьох років негнучкої моделі фінансової бухгалтерської звітності, що не враховує багато аспектів нефінансового характеру та не повністю описує стан підприємства, стало причиною створення деякого синтезованого явища – збалансованої системи показників ефективності.

Передумовою виникнення системи збалансованих показників було прагнення керівництва західних компаній посилити управлінську функцію завдяки органічному узгодженню інтересів різних груп: акціонерів, споживачів, партнерів, кредиторів. Для того, щоб реалізувати подібну багатовекторну політику управління бізнесом, необхідно було мати комплексну систему стратегічних цілей і ключових показників, збалансоване стратегічне оцінювання, до якого слід було включити показники нефінансового характеру, що дало б змогу розширити інформаційну базу для прийняття управлінських рішень. Для цього була обрана аксіома: «методика оцінювання ефективності діяльності підприємства виключно на фінансових показниках не забезпечує зростання майбутньої економічної цінності організації».

**Концепція Balanced Scorecard (BSC)** – збалансована система показників – була розроблена американськими економістами дослідницького центру Norlan Norton Institute Девідом Нортоном та професором Робертом Капланом та представлена публіці 1992р. Потім питанням BSC займалися такі вчені, як: П. Хорват, Д. Привольнев, М. Малярець, А. Штереверя, О. Ачкасова та ін. Проте недостатньо висвітленими є питання адаптації даної концепції до умов української економіки, що враховувало би національні особливості ведення бізнесу, менталітет, ділові звичаї та ін.

*За результатами опитування двохсот успішних компаній у більш, ніж у 20 країнах світу, що проводилось у 2001 році англійською компанією Business Intelligence, 57% опитаних фірм використовують при управлінні BSC. За даними Balanced Scorecard Collaborative (компанія, заснована Нортоном і Капланом), на кінець 2002 року систему використовують більше половини фірм, що входять в список 500 найбільших в світі, що складається журналом "Fortune" (це компанії AT & T, Dell, Compaq, Motorola, Siemens).*

**Збалансована система показників (BSC)** – це інструмент управління, що переводить бачення підприємства і його стратегії в набір взаємозалежних збалансованих показників, які оцінюють критичні фактори не тільки поточного, але і майбутнього розвитку підприємства.

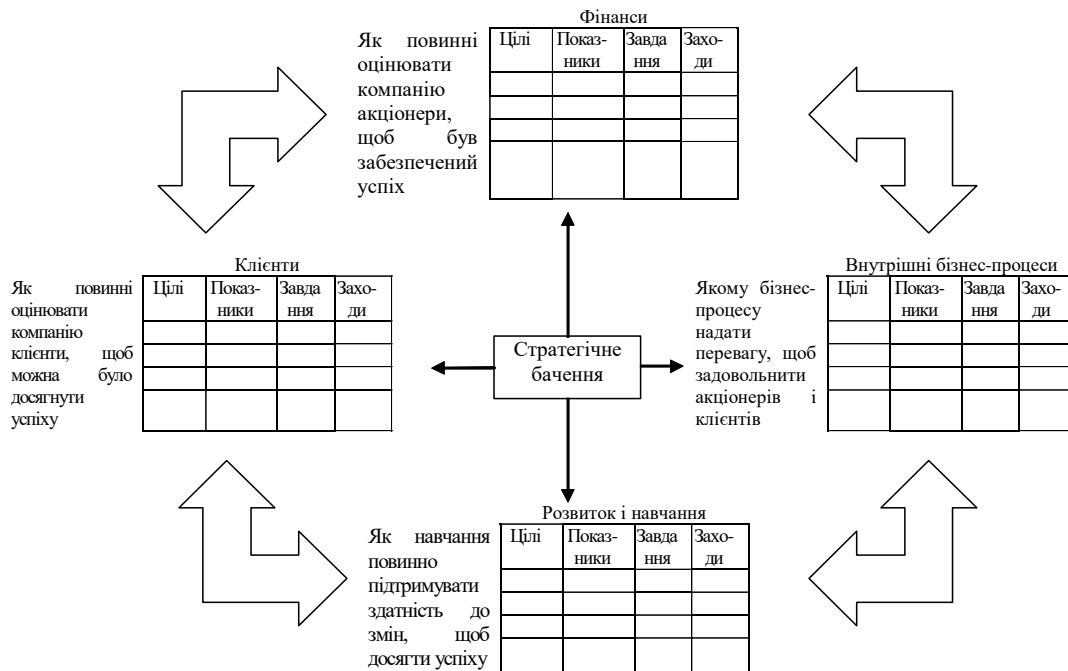
Головною ідеєю концепції BSC є приведення стратегії у дію. Цілі і показники цієї системи формуються залежно від світогляду і стратегії кожної конкретної компанії і розглядають її діяльність за чотирма основними критеріями: *фінансовим, відносинами з клієнтами, внутрішніми бізнес-процесами, а також навчанням та розвитком персоналу.*

Кожен з аспектів мусить містити інформацію про:

- 1) цілі, яких прагне досягти організація;
- 2) показники, за допомогою яких можна виміряти успішність досягнення цілей;
- 3) цільові значення показників, які свідчать про рівень досягнення поставленої цілі;
- 4) стратегічні ініціативи, тобто про комплекс заходів, спрямованих на ліквідацію так званого розриву між фактичними значеннями показників та їхніми цільовими значеннями.

Кожна стратегічна ініціатива має бути забезпечена достатньою кількістю ресурсів: людських, фінансових, технічних.

### Структура збалансованої системи показників



Оскільки ці основні напрямки можна охарактеризувати за допомогою великої кількості показників, їх кількість доцільно обмежити до п'яти по кожному з напрямків.

Система BSC розробляється тому, що:

- по-перше, одних фінансових показників сьогодні вже недостатньо для опису процесу створення вартості підприємства. Її основна частина складається не з матеріальних (тих, що прийнято називати основними) активів підприємства, а з таких "невловимих" речей, як його персонал, використовувані системи, бізнес-процеси, інновації, відносини компанії зі споживачами;

- по-друге, ці показники не повинні бути хаотичним набором даних і звітів, як це часто має місце. Всі вони повинні бути належним чином систематизовані на певній інтегрованій основі;

- по-третє, в рамках BSC необхідно вибудувати систему управління навколо нових наборів показників і нових способів їх виміру.

На основі індивідуально розроблених показників ефективності і подальшого зіставлення планових і фактичних даних керівники одержують інформацію, що дозволяє їм зробити оцінку ефективності реалізації стратегій у чотирьох основних областях Balanced Scorecard. Характеристика проєкцій BSC наведена в таблиці нижче.

Таким чином, збалансована система показників допомагає виявити причини багатьох критичних управлінських рішень, дозволяє підвищити ефективність стратегічного управління на всіх його етапах: починаючи від здійснення стратегічного аналізу, розробки та реалізації стратегії, й закінчуючи здійсненням стратегічного контролю.

## Аналіз проєкцій збалансованої системи показників (BSC)

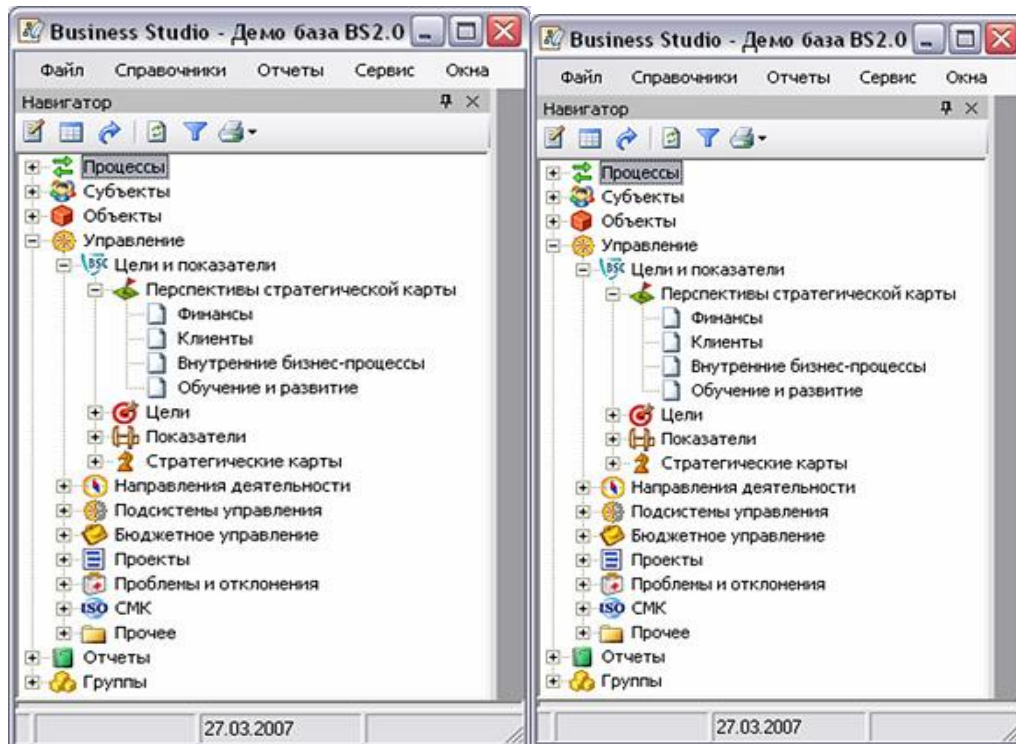
№ з/п	Проєкція BSC	Характеристика
1	2	3
1	Проєкція фінанси	Є однією з ключових складових збалансованої системи показників ефективності. Фінансові результати є ключовими критеріями оцінки діяльності підприємства. Як правило, типовими завданнями в рамках фінансової проєкції виступають: <i>збільшення рентабельності продажу, рентабельності власного капіталу, чистого грошового потоку, чистого прибутку</i> тощо. Ці показники є основними індикаторами ефективності в рамках даної проєкції. Як правило, фінансові завдання стоять на вершині дерева цілей підприємства, проте існує дуже тісний взаємозв'язок з маркетинговими завданнями, завданнями внутрішніх процесів і зростання підприємства
2	Проєкція клієнти	В рамках даної проєкції керівники визначають ключові сегменти ринку, на яких підприємство має намір зосередити свої зусилля щодо просування і реалізації своїх продуктів. Потім визначаються основні показники, що їх оцінюють. Як правило, основними показниками ефективності в цій проєкції є: <i>задоволеність покупців, утримання клієнтів, залучення нових клієнтів, прибутковість клієнтів, частка ринку в цільових сегментах і т.д.</i> У цю проєкцію також обов'язково включаються показники, що визначають ціннісні пропозиції з боку підприємства (valueproposition), що у свою чергу багато в чому визначає лояльність клієнтів щодо постачальника продукції або послуг
3	Проєкція внутрішніх бізнес-процесів	Ідентифікує основні процеси, які підлягають удосконаленню і розвитку для зміцнення конкурентних переваг. Ефективність бізнес-процесів визначає цінність пропозиції підприємства, від якого залежить кількість залучених клієнтів і кінцевий фінансовий результат. <i>Показники даної проєкції зорієнтовані на процеси, що здійснюють основний внесок у досягнення намічених фінансових результатів і задоволення покупців.</i> Після того, як ключові бізнес-процеси були виявлені, визначаються показники, які характеризують дані процеси. Так, наприклад, <i>показником ефективності процесу виробництва може бути кількість і частота поломок виробничої лінії, кількість бракованої продукції і т.д.</i>
4	Проєкція навчання і зростання	Визначає інфраструктуру, яку підприємство має побудувати для того, щоб забезпечити зростання і розвиток у довгостроковій перспективі. Цілком природно, що забезпечити довгостроковий успіх і процвітання підприємства не можливо за допомогою технологій, які використовуються в цей момент. Зростання і розвиток підприємства є результатом синергії трьох основних факторів: людських ресурсів, організаційних систем і процедур. Для того, щоб забезпечити довгострокову присутність на ринку, бізнес повинен інвестувати в підвищення кваліфікації своїх співробітників, інформаційні технології, системи і процедури. Дані цілі розглядаються в рамках цієї проєкції BalancedScorecard. У проєкції навчання і зростання основними стимулами ефективності можуть бути задоволення співробітників, утримання співробітників, їх уміння і кваліфікація, можливість миттєво одержувати інформацію, необхідну для прийняття управлінських рішень, генерація ініціатив, ефективність роботи інформаційної системи

Можна виділити *переваги збалансованої системи* показників:

- система значно розширює можливості стратегічного управління, роблячи його більш реальним завдяки використанню різних показників, що характеризують різні сфери діяльності підприємства;
- вона дає можливість пов'язати довгострокові стратегічні цілі з короткостроковою діяльністю;
- дає можливість впевнитися, що всі рівні організації розуміють довгострокову стратегію та цілі підрозділів і індивідів;
- мобілізує всіх членів організації до дій, спрямованих на досягнення корпоративних цілей;
- дає компаніям можливість оптимізувати використання людських та фінансових ресурсів;
- за допомогою збалансованої системи показників можна здійснювати моніторинг короткотермінових результатів у чотирьох напрямках: стосунках з клієнтами, внутрішніх бізнес-процесах, навчанні та розвитку, а також оцінити стратегію за результатами минулої діяльності;
- допомагає налагодити зворотній зв'язок для визначення потреб персоналу в розвитку та навчанні тощо.

Концепція BSC однаково приваблива як для великих промислових підприємств, так і для середніх і навіть невеликих підприємств.

### Перспективи та стратегічні цілі BSC за умов використання програми Business Studio 2.0.



Таким чином, концепція збалансованих показників дозволяє забезпечити креативний підхід, спрямований на врахування потреб вдосконалення внутрішніх бізнес-процесів, роботи з персоналом та з клієнтами і забезпечення необхідного рівня фінансових показників, що визначають ефективність управління підприємством.

Незважаючи на висвітлення деяких аспектів побудови системи збалансованих показників, ще й досі відсутні дослідження щодо адаптації їх до умов розвитку бізнесу в Україні та відповідності їхнього стандартного набору до специфіки функціонування окремих галузей.

### 3. Характеристика системи показників відповідальності

*Система показників відповідальності (ASC)* призначена для пошуку своєрідного «балансу інтересів» між самим підприємством і різними зацікавленими сторонами.

Дана система заснована на концепції зацікавлених сторін. Одним з перших ідею врахування інтересів зацікавлених сторін в практиці управління підприємством висунув відомий економіст Р.Фрімен у 1984 р. Вчений довів, що акціонери отримують набагато більші вигоди у довгостроковій перспективі, якщо в процесі управління враховані інтереси інших зацікавлених сторін (працівників, громадськості, контрагентів). За Р. Фріменом зацікавлена сторона – це будь-яка фізична або юридична особа, яка може здійснювати вплив на досягнення цілей підприємства, або на яку впливає досягнення цілей підприємства.

Взагалі зацікавлені сторони залишаються зацікавленими лише доти, поки підприємство забезпечує такі стимули, цінність яких перевищує або, як мінімум, компенсує зроблені внески. В той же час внески і стимули у більшості випадків мають двосторонній характер. Наприклад, якщо взяти звичайного службовця, який обмінює свою робочу силу на заробітну плату та інші вигоди, тобто робить свій внесок у діяльність організації і отримує від неї відповідні стимули,

то цей обмін має і зворотній характер - організація також робить внесок у відтворення робочої сили та забезпечення відповідного професійного рівня службовця і отримує взамін певні вигоди. Отже, внески і стимули (вигоди) мають відносний характер, що робить обмін між двома сторонами взаємним. Взаємною є також відповідальність, яку беруть на себе сторони.

Серед найбільш вагомих груп зацікавлених сторін слід виділити власників, постачальників та підрядників, покупців, працівників, державні органи. Інтереси інших зацікавлених сторін доцільно враховувати вибірково, оскільки перелік зацікавлених сторін є невичерпним. Тому при розробці реальної моделі управління перелік зацікавлених сторін доцільно обмежувати декількома групами.

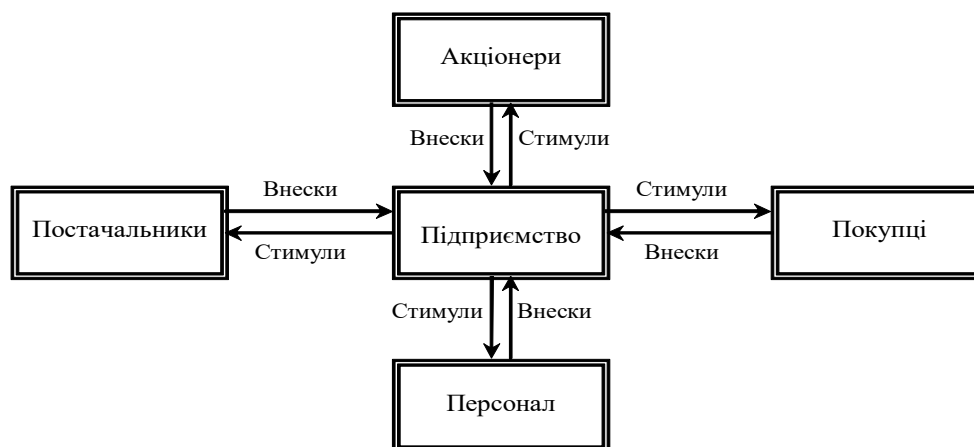
Впровадження теорії зацікавлених сторін у практичну діяльність потребує використання різноманітних інструментів стратегічного аналізу. Серед цих інструментів можна виділити систему показників відповідальності (ASC), яка вперше описана Ф.Ніколсом. Дана система призначена для пошуку «балансу інтересів» між підприємством і різними зацікавленими сторонами.

Процес впровадження моделі ASC складається з **наступних етапів**:

1. формування (виявлення) зацікавлених сторін;
2. визначення розміру вкладу кожної із груп зацікавлених сторін і стимулів, що надало підприємство цим групам;
3. ранжування внесків і стимулів за пріоритетами (важливістю);
4. визначення показників для кожного внеску і стимулу;
5. практичне застосування вибраних показників для підготовки і прийняття стратегічних управлінських рішень.

Нижче представлено модель ASC, у якій підприємство та зацікавлені сторони поєднуються двома типами зв'язків – внесками і стимулами.

### Структура моделі Accountability Score card (ASC)



На **першому етапі** необхідно ідентифікувати ключові зацікавлені сторони. Науковці вважають, що оптимальна кількість груп від 3-4-х до 6-8. Не варто занадто ускладнювати модель, оскільки орієнтація на велику кількість груп зацікавлених осіб призводить до «розмивання» стратегічних цілей і пріоритетів підприємства. Ключові зацікавлені сторони практично для будь-якого підприємства - це споживачі (покупці, клієнти), власники (акціонери), постачальники, менеджери і персонал. До цього переліку можуть також бути зараховані кредитори (інвестори), державні органи, громадські організації тощо, але тільки за умови, що їхні внески є справді значними і важливими для підприємства. Наприклад, для підприємства, яке значною мірою залежить від кредитів банку, включення у модель ASC групи кредиторів є цілком виправданим, але якщо частка отриманих від банку кредитів у пасиві є незначною краще цього не робити.

На **другому** етапі для кожної групи зацікавлених осіб мають бути визначені внески, які підприємство отримує від них, і стимули (вигоди), які отримують від підприємства зацікавлені сторони.

**III –й етап:** вигоди і стимули потрібно згрупувати за пріоритетами, тобто розташувати таким чином, щоб було видно найважливіші з них.

**Наступним етапом** є визначення головних показників для внесків і стимулів. Наприклад, головним внеском акціонерів є капітал, а отриманим стимулом - приріст ринкової вартості акцій та дивіденди.

**На останньому етапі** вибрані показники аналізуються і використовуються в процесі прийняття стратегічних управлінських рішень.

Аналіз успішності реалізації стратегії, орієнтованої на задоволення інтересів *зацікавлених сторін*, здійснюється таким чином: для кожного показника визначаються цільові значення (максимальне і мінімальне), які порівнюються з фактичним. Результатом порівняння, як правило, є нормалізована оцінка, на підставі якої формуються висновки про відповідність внесків і стимулів за кожною групою зацікавлених сторін. За кожною групою зацікавлених сторін оцінка внесків робиться з точки зору користі для підприємства, а стимулів – навпаки, з точки зору максимальної користі для сторін, які взаємодіють з підприємством.

У моделі ASC спрямованість на інтереси зацікавлених сторін представлена наступним чином:

#### Ключові показники у моделі ASC

Зацікавлені сторони	Внески	Показники	Стимули	Показники
1	2	3	4	5
Власники	Внески до статутного капіталу	Розмір статутного капіталу	Зростання вартості підприємства, доходу від інвестицій	Ринкова вартість акцій, прибуток на одну акцію
Персонал	Праця	Продуктивність праці	Пропорційні до праці рівень життя і умови праці	Розмір заробітної плати, інтегрована оцінка факторів забезпечення умов праці
Покупці та замовники	Прихильність або лояльність до підприємства	Виручка від реалізації товарів, робіт, послуг, частка постійних покупців	Якість і вартість продукції	Кількість рекламаций, швидкість виконання замовлень, ціна (порівняно з конкурентами)
Постачальники та підрядники	Відповідно до запитів підприємства	Оборотність запасів, забезпеченість основними засобами	Повна і своєчасна оплата поставок	Розмір кредиторської заборгованості, строк простроченої кредиторської заборгованості

При порівнянні моделей BSC, ASC можна відзначити дві важливі відмінності між ними.

1. У моделі BSC «баланс» встановлюють між різними групами фінансових і не фінансових показників, а у моделі ASC – між підприємством і зацікавленими сторонами.

2. Моделі відрізняються змістом та кількістю складових частин цих моделей. У моделі BSC передбачено побудову чотирьох взаємопов'язаних блоків (фінанси, клієнти, внутрішні господарські процеси, розвиток і навчання), до яких за потреби можна додати п'ятий, шостий блоки і т.д. У моделі ASC присутні також чотири блоки – менеджери, персонал, постачальники, покупці. Однак ланцюжок визначення ключових показників у кожному блоці моделі ASC дещо відрізняється від моделі BSC:

- модель BSC: ключові напрями – цілі – показники;
- модель ASC: зацікавлені сторони – внески/стимули – показники.

Моделі BSC, ASC дозволяють розпізнати причини (фактори), які вплинули на зміну стану підприємства.



Отже, система стратегічного вимірювання – це ретельно збалансована система показників, на основі якої можна здійснювати комплексний стратегічний аналіз, узгоджувати інтереси зацікавлених в успішному розвитку бізнесу сторін і досягати масштабного бачення перспектив бізнесу. Для підприємств, що функціонують у пострадянському економічному просторі, концепція збалансованої системи показників є новою ідеєю, яка потребує тривалої практичної апробації.

#### 4. Модель ділової переваги (BEM) і піраміда результативності МакНейра

Крім систем стратегічного вимірювання BSC і ASC, одним з відомих інструментів стратегічного аналізу і контролю є *модель ділової переваги (Business Excellence Model - BEM)*, яка тісно пов'язана з концепцією управління якістю. BEM має в цілому статичний характер; її елементами виступають стратегічні сфери і взаємозв'язки між ними, що визначаються з допомогою так званої «імовірнісної логіки».

У системі стратегічного управління BEM може застосовуватися на двох рівнях:

1. На пасивному рівні – як шаблон або контрольний тест для структуризації цінностей і стратегій підприємства згідно з дев'ятьма критеріями моделі.
2. Активний рівень – здійснення щорічної перевірки результативності діяльності фірми, її управління і системи планування бізнесу; визначення змін, які потрібно внести до системи планування і управління.

Ще одна модель вимірювання результативності стратегії, яка може розглядатися як альтернатива BSC, з'явилася у 1990 році. Вона отримала назву *піраміда результативності*. Її автори С.Дж. МакНейр, Р.Л. Лінч і К.Ф. Кросе як базис моделі використали концепції тотального управління якістю, організації виробництва та функціонального бухгалтерського обліку.



Піраміда результативності включає чотири організаційні рівні підприємства, а також двосторонню комунікаційну систему, яка використовується для впровадження корпоративної конкурентної стратегії. Завдання з впровадження стратегічного бачення вищого керівництва у практичну діяльність фірми і показники ефективності її роботи розглядаються як зв'язуючі ланки між такими поняттями, як стратегія та діяльність.

Завдання поширюються на фірмі зверху вниз, а показники проходять зворотній шлях - знизу вверх.

На найвищому рівні топ-менеджери формулюють стратегічне бачення - мету компанії. На другому рівні цілі господарських підрозділів формулюють у конкретніших маркетингових і фінансових термінах, починаючи від визначення цільових груп споживачів до вирішення того, які показники найбільше потрібні для вимірювання різних функціональних аспектів діяльності фірми. Третій рівень є міжфункціональним і використовується більше для зв'язку між верхніми і нижніми рівнями піраміди результативності, ніж для позначення окремого організаційного рівня фірми. Цей рівень фактично не належить до організаційної структури підприємства, він лише демонструє ключові показники результативності (задоволення споживачів, гнучкість, продуктивність), через призму яких можна побачити маркетингові та фінансові цілі.

Показники, які характеризують якість продукції (послуг), своєчасність постачання цієї продукції покупцям, тривалість циклу виробництва, величину витрат, належать виключно до сфери операційної діяльності підприємства і відображаються на четвертому рівні піраміди результативності.

Якість і постачання належать до групи показників, що характеризують зовнішню результативність фірми, а тривалість циклу виробництва і величина витрат - до групи індикаторів внутрішньої результативності. Слід зауважити, що в піраміді результативності показники подані селективно, тобто на практиці їх може бути значно більше.

Результативність діяльності на різних організаційних рівнях вимірюється з різною періодичністю. На найнижчому - четвертому рівні піраміди показники можуть розраховуватися щоденно, щотижнево або щомісячно. На вищих рівнях вимірювання відбувається не так часто - один раз на квартал, півріччя, рік. Крім того, на думку Мак Нейра та його співавторів на вищих рівнях піраміди, перевага повинна надаватися фінансовим показникам, які мають інтегруватися з нефінансовими (кількісними і якісними) показниками на нижчих рівнях таким чином, щоб керівництво підприємства чітко бачило, які чинники впливають на найважливіші фінансові індикатори.

Піраміда результативності та інші розглянуті раніше системи стратегічного вимірювання треба розглядати як різні погляди на проблему вимірювання виробничих одиниць підприємства відповідно до обраної стратегії. Якщо стратегія «не працює», це відображають відповідні показники. Крім того, моделі BSC, ASC, BEM і піраміда результативності МакНейра дозволяють розпізнати причини (фактори), що вплинули на зміну становища підприємства на краще або на гірше.

Отже, системи стратегічного вимірювання потрібно розглядати як інструменти постійного моніторингу за процесом реалізації цілей і завдань, визначених вищим керівництвом і закладених у стратегічних планах.

## 5. Джерела покриття витрат (IPO)

IPO – ( Initial Public Offering) – публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, зроблена нею вперше на міжнародній біржі.

Продаж акцій може здійснюватися як шляхом розміщення додаткового випуску акцій шляхом відкритої підписки, так і шляхом публічного продажу акцій існуючого випуску акціонерами приватної компанії.

Основною метою проведення IPO є отримання так званого «засновницького прибутку» – прибутку, отриманого засновниками акціонерних товариств у вигляді різниці між сумою від продажу випущених акцій і капіталом, дійсно вкладеним ними в акціонерне підприємство.

Існує три поширених методи проведення IPO:

- **Метод фіксованої ціни** (відкрита пропозиція): при проведенні IPO за методом відкритої публічної пропозиції ціна акцій визначається заздалегідь. При цьому методі існує

період збору заявок, протягом якого інвестиційний банк збирає заявки на акції компанії. Збір заявок продовжується доти, поки не будуть зібрані заявки на всі пропонувані на продаж акції компанії, або ж емітент не скасує розміщення акцій. Цей метод є досить поширеним за межами США, однак застосовується все рідше, особливо на більших і активних ринках;

- **Метод аукціону:** є найпоширенішим способом продажу урядових облігацій, а також часто застосовується при приватизації, однак для проведення первинного розміщення акцій використовується відносно рідко. Аукціони часто приводять до "недопродажу" акцій компанії, що є основним їхнім недоліком. З точки зору ціноутворення, аукціони можуть бути оптимальні в разі, коли існує значна кількість інформації про компанію і ця інформація широко поширена серед великої кількості розрізнених інвесторів. Тому аукціони часто вибираються для приватизації відомих компаній у галузях, які добре вивчені і зрозумілі інвесторам, мають велику кількість співробітників і значну клієнтську базу.

- **Метод формування книги заявок:** основна відмінність методу формування книги заявок полягає в тому, що цей метод дає андеррайтеру (сторона, яка гарантує емітенту виручку від продажу випуску цінних паперів, зазвичай як андеррайтер виступає інвестиційний банк) повний контроль над розподілом акцій компанії серед потенційних інвесторів. Процес формування книги заявок починається з оголошення діапазону ціни (Price Range), який носить попередній характер, і часто остаточна ціна може встановлюватись за межами початкового інтервалу.

Згідно з формальною процедурою збору заявок, інвестиційні банкіри пропонують інституціональним інвесторам "висловити інтерес" в акціях компанії. Як показник інтересу виступає заявка (Bid) на певну кількість акцій компанії. Також потенційні інвестори можуть вказати максимальну ціну, яку вони готові заплатити за акцію (Limit Price). Час формування книги заявок в середньому займає два місяці, але іноді може затягнутися до чотирьох місяців. Книга містить заявку (Bid) кожного потенційного інвестора, назву даного інвестора, кількість необхідних акцій та максимальну ціну (Limit Price). У ній також відзначає дата внесення заявки і дата всіх наступних переглядів заявки.

Існує три типи заявок:

- Проста заявка (Strike Bid) на купівлю певної кількості акцій незалежно від остаточної ціни акцій;
- Заявка із зазначенням максимальної ціни (Limit Bid), в тому випадку, коли інвестор вказує максимальну ціну, за якою він готовий купити акції;
- Ступінчаста заявка (Step Bid), в якій вказується кількість акцій у залежності від рівня цін.

Існують також «гібридні» методи проведення IPO, при яких для продажу різних траншей акцій використовуються певні методи: аукціон / відкрита пропозиція; аукціон / формування книги заявок; формування книги заявок / відкрита пропозиція (найпоширеніший спосіб).

Основні етапи проведення IPO (по методу формування книги заявок)

Процес випуску акцій можна умовно розділити на шість етапів. Деталі і конкретні терміни різних етапів можуть змінюватися, однак сама структура процесу залишається постійною.

1. **Довгострокова підготовка компанії до IPO.** Приблизно за два роки до виходу на публічний ринок, компанія повинна почати виконувати основні вимоги, що пред'являються до публічних компаній, — розробити бізнес-план і регулярно готувати фінансову звітність.

2. **Формування команди для проведення IPO і загальні збори.** На цьому етапі компанія повинна вибрати провідний інвестиційний банк, юридичну фірму та аудитора. Інвестиційний банк буде виступати основним радником емітента та здійснювати функції андеррайтера. За шість-вісім тижнів до офіційної реєстрації в Комісії з цінних паперів проводиться загальні збори, на якому складається план-графік IPO, і розподіляються обов'язки членів команди. Процес IPO офіційно починається з загальних зборів.

3. **Розробка проспекту емісії.** Попередній проспект є основним маркетинговим інструментом і має містити всю необхідну інвесторам інформацію про компанію. Як правило, він включає фінансову звітність за останні п'ять років, опис цільового ринку компанії, конкурентів, стратегії розвитку, команди менеджерів тощо. Одночасно андеррайтери приступають до вивчення діяльності компанії, ретельного аналізу всіх відомостей, які будуть внесені або згадані в "комфортних листах" аудиторів та юридичних консультантів, що направляються андеррайтеру. Попередня версія проспекту друкується і подається для перевірки до Комісії з цінних паперів. Провідний андеррайтер підбирає інвестиційний синдикат, який допоможе розподілити акції компанії серед інвесторів. Попередній проспект розсилається інституціональним інвесторам.

4. **«Дорожнє шоу».** Одночасно починається "дорожнє шоу" (Road Show), тобто відвідування зборів інвесторів у різних містах і презентація компанії великим інвесторам (фондам, страховим компаніям, банкам, фізичним особам). Мета цього заходу — переконати потенційних інвесторів купити акції компанії. Його тривалість становить три-чотири тижні і включає по дві зустрічі щодня керівництва компанії з інвесторами. Це найважливіша частина підготовки виходу на ринок. У міру проведення «дорожнього шоу» андеррайтери починають формувати книгу заявок. По закінченні «дорожнього шоу» керівництво компанії зустрічається з інвестиційними банкірами для узгодження остаточного обсягу випуску і ціни акцій ("ціна пропозиції"). Ціна та обсяг вибираються залежно від очікуваного попиту на акції компанії. Після узгодження остаточної вартості пропозиції та розміру емісії, друкується фінальна версія проспекту і цінова поправка (Price Amendment). Далі, у разі її схвалення, починається розподіл акцій серед інвесторів.

5. **Початок торгівлі акціями компанії.** Після узгодження ціни акцій і не раніше, ніж через два дні після випуску остаточної версії проспекту компанії, оголошується про набуття ІРО чинності (зазвичай після закриття торгів). Певна кількість акцій компанії розподіляється між членами інвестиційного синдикату, брокерами та їхніми клієнтами. Торгівля акціями компанії на біржі починається на наступний день після оголошення ІРО. Провідний андеррайтер відповідає за організацію гладкої торгівлі та забезпечення цінової стабілізації акцій компанії.

6. **Завершення операції.** Угода з андеррайтингу (діяльність інвестиційних посередників з гарантованого випуску цінних паперів на первинному ринку) вважається завершеною, коли компанія передає свої акції андеррайтеру, а він переводить отримані гроші на рахунок компанії (звичайно через три дні). Через сім днів після дебюту компанії ІРО оголошується таким, що відбувся. Через 25 днів з моменту початку торгівлі закінчується так званий "період мовчання".

Тільки після закінчення цього періоду андеррайтер та інші члени синдикату можуть робити публічні прогнози і визначати вартість компанії, а також давати рекомендації інвесторам щодо купівлі акцій компанії.

## 6. Оцінення обраної стратегії

Стратегію оцінюють переважно у вигляді аналізу правильності та достатності обліку при виборі стратегії основних факторів, що визначають можливості здійснення стратегії. Процедура оцінки обраної стратегії в кінцевому результаті полягає в одному: чи приведе обрана стратегія до досягнення фірмою своїх цілей. І це є основним критерієм оцінки обраної стратегії. Якщо стратегія відповідає цілям фірми, то надалі її оцінюють зі наступних напрямків.

Відповідність обраної стратегії стану і вимогам оточення. Перевіряють те, наскільки стратегія ув'язана з вимогами з боку основних суб'єктів оточення, якою мірою враховані фактори динаміки ринку і динаміки розвитку життєвого циклу продукту, чи приведе реалізація стратегії до нових конкурентних переваг тощо.

Відповідність обраної стратегії потенціалу й можливостям фірми. У даному випадку оцінюють те, наскільки обрана стратегія ув'язана з іншими стратегіями, чи відповідає стратегія можливостям персоналу, чи дає змогу наявна структура успішно реалізувати стратегію, чи вивірена програма реалізації стратегії за часом тощо.

Прийнятність ризику, закладеного в стратегії. Виправданість ризику оцінюють за трьома напрямками: чи реалістичні передумови, закладені в основу вибору стратегії; до яких негативних наслідків для фірми може призвести провал стратегії; чи виправдовує можливий позитивний результат ризик втрат від провалу в реалізації стратегії.