

ТМ	Г. XXXV	Бр. 2	Стр. 587-602	Ниш	април - јун	2011.
----	---------	-------	--------------	-----	-------------	-------

UDK 005.21+005.5

Прегледни чланак

Примљено: 8. 2. 2010.

Љиљана Бонић  
 Бојан Крстић  
 Универзитет у Нишу  
 Економски факултет  
 Ниш

## КОМПЛЕМЕНТАРНОСТ УПРАВЉАЊА ЗАСНОВАНОГ НА ВРЕДНОСТИ И БАЛАНСНЕ КАРТЕ ПЕРФОРМАНСИ У ФУНКЦИЈИ СТРАТЕГИЈСКЕ КОНТРОЛЕ\*

### Резиме

Фокус концепта управљања заснованог на вредности (Value Based Management-VBM) је максимирање вредности предузећа, односно вредности за власнике. Импликације овог управљачког концепта су у томе да менаџменту предузећа обезбеди системски приступ у анализи управљачких опција, као и да се изгради или унапреди аналитичка способност за ригорозну евалуацију могућих стратегијских опција. Балансна карта перформанси (Balanced Scorecard - BSC) представља целовит, заокружен управљачки систем који може допринети значајнијим побољшањима у: сегменту производног програма, пословних процеса, циљним потрошачима и развоју тржишта. Између балансне карте и управљања заснованог на вредности за власнике постоји међусобна повезаност и комплементарност у процесу стратегијске контроле. Стратегијска контрола подразумева контролу у току имплементације стратегије и контролу у смислу валоризовања ефеката имплементираних стратегија. Циљ овога прилога је да покаже могућност употребе балансне карте као управљачког инструмента за максимирање вредности за власнике, на основу узрочно-последичне повезаности овог циља (максимизације вредности за власнике) са циљевима ефикасности интерних пословних процеса и у односима са другим, кључним стејкхолдерима (добављачима, запосленима и купцима).

**Кључне речи:** вредност за власнике, балансна карта, перформансе, контрола, стратегија

---

ljiljana.bonic@eknfak.ni.ac.rs, bojkr@eunet.rs

\* Рад је реализован у оквиру пројекта 179066 "Унапређење конкурентности јавног и приватног сектора умрежавањем компетенција у процесу европских интеграција Србије", који финансира Министарство за науку и технолошки развој Републике Србије.

## УВОД

Крај 20. и почетак 21. века обележен је измењеним условима у пословном окружењу и променама у систему производње, организације и начину управљања предузећем. Екстерна средина се одликује сталним и прилично значајним променама, које условљавају динамично реаговање предузећа на бројне факторе, ризике и изненађења. За предузеће је веома важно да благовремено препозна критичне факторе успеха и да њима прилагоди стратегијско размишљање и управљање ради остваривања пословних циљева. Промењени конкурентски услови и изазови опстанка, довели су до интензивније примене савремених пословних парадигми у пословној пракси, као што су: обрачун трошкова по активностима, управљање ланцем снабдевања, шест сигма концепт, конкурентски бенчмаркинг, концепт управљања на бази стварања вредности за власнике и многи др.

Услови глобализације и либерализације светског тржишта, као и тежње у правцу одржања конкурентности, условили су развој менаџмент модела у теорији и пракси предузећа. Они треба да помогну у процесу избора, формулације стратегије, али и њеног ефективног спровођења, контроле или благовременог модификовања према новим захтевима. Један од водећих, интензивно академски анализираних и провераваних у пракси, јесте модел Балансне карта перформанси. Он, пре свега, пружа концептуални оквир за мерење и контролу финансијских и нефинансијских перформанси у односима са стејхолдерима. Такође, служи за оцену ефикасности реализације стратегије предузећа (пословних јединица) и ефективности остваривања постављених циљева – стратегијску контролу. BSC омогућава дефинисање праве стратегије ослањајући се на различите пословно-управљачке димензије (финансијску - власничку, потрошача, интерних процеса и запослених). Такође, BSC као својеврсни систем извештавања о перформансама, пружа повратне контролно-усмеравајуће информације највишем менаџменту, менаџерима пословних јединица и непосредним извршиоцима, о току и успеху реализације стратегије, што битно детерминише даље управљачке акције и понашање појединаца у будућем периоду. Дакле, BSC је значајан инструмент стратегијске контроле, и то како у току спровођења, тако и у валоризовању ефеката стратегије након њене имплементације.

Управљање засновано на стварању вредности за власнике је филозофија која увећање вредности за власнике поставља као примарни циљ у процесу доношења одлука. Према овом концепту управљања, процес креирања и увећања вредности за власнике се остварује кроз: стратегијско планирање и алокацију капитала, оперативно планирање и мерење перформанси њиховог извршења, развијање система мотивације и компензација менаџерима и запосленима,

интерну комуникацију између различитих управљачких нивоа, као и управљачког нивоа и оперативних извршилаца.

Иако је балансна карта перформанси креирана са циљем да унапреди и прошири мерење перформанси повезивањем финансијских и нефинансијских перформанси, суштински је овај модел најнепосредније повезан са максимирањем вредности за власнике. Јер, адекватним мерењем перформанси, дефинисањем стратегије, омогућава се креирање додатне вредности за власнике, на основу претходно остварених циљева других стејкхолдера (запослених, менаџера, добављача и потрошача). Примена концепта управљања заснованог на вредности у процесу конципирања и примене балансне карте у једном предузећу је од суштинске важности за остварење њених управљачко-контролних функција.

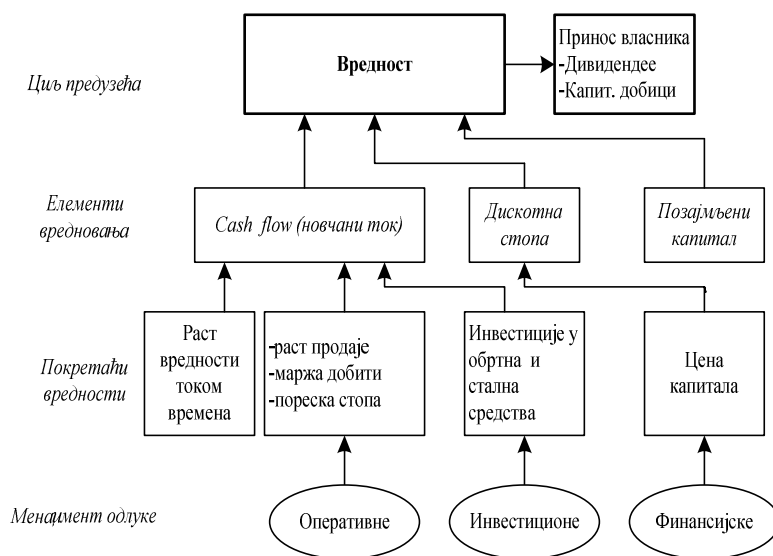
#### *УПРАВЉАЊЕ ЗАСНОВАНО НА УВЕЋАЊУ ВРЕДНОСТИ ЗА ВЛАСНИКЕ – КЉУЧНИ ЕЛЕМЕНТИ И ДЕТЕРМИНАНТЕ*

Концепт управљања базиран на увећању вредности за власнике у центар интересовања ставља креирање екстра вредности за власнике. Овом циљу подређени су сви остали циљеви предузећа, као и стратегија, пословни процеси, систем мерења перформанси, организационо понашање и култура. Управљање у циљу максимирања вредности за власнике подразумева повезивање дугорочних и краткорочних, стратегијских и оперативних одлука које су усмерене на кључне покретаче вредности. Пројекти, одлуке, тимови, активности, инструменти награђивања, комуникације, финансијска контрола, анализе и акције – све треба да се фокусира на један циљ – максимирање вредности за власнике (Крстић и Петровић 2009, 283). С обзиром на то да се на вредност за акционаре (вредност предузећа) не може остварити директан утицај, неопходно је остварити утицај на низ различитих перформанси нижег хијерархијског нивоа у односу на вредност. Скуп свих тих перформанси представља сет покретача вредности за власнике.

Максимирати вредност за власнике значи остварити већу стопу приноса од цене капитала, при чему је неопходно да се валоризација реализује на комерцијалном тржишту и тржишту капитала (Бонић 2003, 89). Предузеће својом понудом треба да буде боље од других предузећа на тржишту, да постигне конкурентску предност и да на тај начин увећа богатство својих акционара. Менаџмент би требало, такође, да доноси такве одлуке које ће омогућити остваривање приноса већих у односу на просек гране. У данашње време, знање, иновативност, партнерство и флексибилност, постају витални предуслови за остваривање конкурентске предности. Менаџмент предузећа, применом концепта управљања заснованог на вредности, добија

информациону подршку, како би на основу ње могао да врши контролу и идентификује кључне елементе конкурентске предности у грани, које ће бити окосница његове стратегије.

На максимирање вредности капитала власника утичу, поред пословних, и инвестиционе и финансијске одлуке (Види слику 1). На слици се види да инвестиционе и оперативне одлуке одређују новчани ток предузећа, док финансијске одлуке условљавају цену капитала. То значи да су детерминанте вредности за власнике - нето новчани ток (cash flow) и цена капитала. Менаџмент предузећа и стратегијских пословних јединица, који управљање заснива на концепту стварања и повећања вредности за власнике, треба да идентификује детерминанте вредности из области инвестиција, оперативних активности и финансирања у циљу максимизације вредности за власнике (Helfert 2001, 392). Оперативне одлуке су везане за дефинисање производног програма, одређивање цена производа, промоцију, рекламирање, дистрибуцију и пружање услуга потрошачима. Овим одлукама менаџмент утиче на обим пословних активности, приходе, расходе, добит и нето новчани ток (cash flow). Оперативне активности се обично прате стопом раста продаје и маржом добити. Инвестиционе одлуке се везују за инвестиције у обртна средства и у сталну имовину. И ове одлуке се одражавају на нето новчани ток предузећа. Финансијским одлукама менаџмент утиче на цену капитала који ангажује за реализовање изабране стратегије.



Слика 1. Стварање вредности за власнике (Rapport 1998, 56)

Максимирати вредност за власнике подразумева да предузеће треба да покрије трошкове пословања и оствари додатну вредност која ће увећати богатство власника, а уједно омогућити развој предузећа на дуги рок. Та вредност за власнике се може квантификирати према *Rappaport-товом* концепту додате (увећане) вредности за акционара (Shareholder Value Added – SVA). SVA је значајан инструмент у стратегијском планирању и показатељ дугорочне профитабилности. Према *Rappaport-у*, основне компоненте SVA су: садашња вредност пројектованих cash flow-а током периода предвиђања и резидуална вредност, након периода пројекције. SVA у временском периоду  $t$ , добија се на следећи начин (Rappaport 1998; Glen and Davis, 2000):

$$\text{Нето cash flow}_t + \text{Резидуална вредност}_t - \text{Резидуална вредност}_{t-1} (1 + \text{Просечна пондерисана цена капитала}),$$

при чему се резидуална вредност добија:

$$(\text{Нето cash flow}_t + \text{Додатна инвестиција}) : \text{Просечна пондерисана цена капитала}.$$

*Rappaport* истиче да се до додате вредности за акционаре може доћи и на следећи начин:

$$(\text{Нето оперативни профит након опорезивања} / 1 + \text{Просечна пондерисана цена капитала}) : \text{Просечна пондерисана цена капитала}.$$

Успешна примена SVA концепта подразумева да највиши менаџмент, као и нижи нивои управљања и запослени, прихвате следеће релевантне ставове:

1. додата вредност за власнике је детерминисана дугорочним готовинским токовима (cash-flow-ом) и ценом капитала;
2. вредновање стратегија и њихов избор треба извршити на бази критеријума максимално очекиване додате вредности за власнике (SVA);
3. анализу перформанси и конципирање компензационих програма базирати на додатој вредности за власнике, односно повећању вредности предузећа.

Напред наведени концепт служи за пројектовање вредности (*ex ante приступ*), односно њиме се долази до садашње вредности SVA.

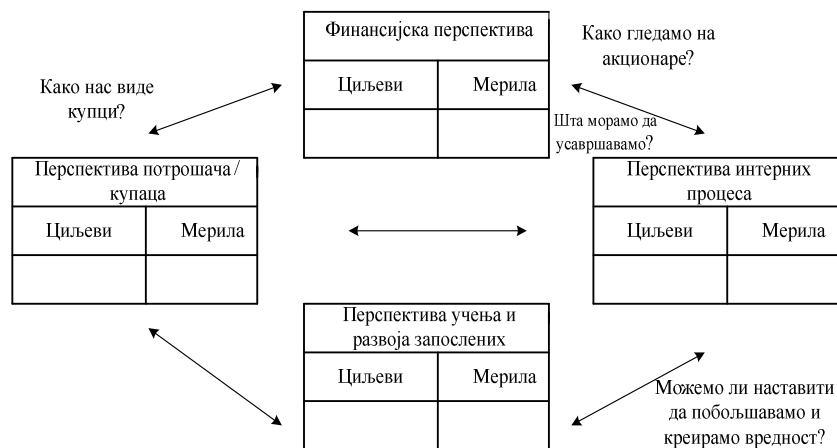
Кључно мерило концепта управљања заснованог на вредности, као што се може уочити, јесте додата вредност за акционаре. Она се другачије може дефинисати и као *разлика нето пословног профита након опорезивања и трошкова капитала* (Домановић 2008, 222). На овај начин, она је поистовећена са концептом економски додате вредности (*Economic Value Added – EVA*) (Ehrbar 1998). Овако конципирано мерило додате вредности за власнике има карактер *ex post* мерила (Крстић и Секулић 2007, 263).

Анализа додате вредности за власнике, релевантна је за вредновање предузећа, као и његових стратегијских пословних јединица. Њена предност је у усмерености на будућност предузећа. Предузеће се вреднује на основу вредности које ствара за своје власнике. То вредновање подразумева идентификовање и оцену готовинских токова, њихово дисконтовање, као и одређивање резидуалне вредности. Позитивна додата вредност за власнике значи да предузеће ствара вредност за власнике, док негативна вредност показује да је вредност за власнике смањена.

Примена анализе додате вредности за власнике предузећа, применом *ex post* концепта мерила, омогућава највишем менаџменту увид у перформансе из предходног и текућег периода. На тај начин ова анализа омогућава идентификовање подручја и проблема који захтевају нарочиту пажњу менаџмента. Ово посебно, када су у питању значајније, стратегијске промене у предузећу. Поред тога, анализа вредности за власнике омогућава проверавање реалности постављених стратегијских планова и њихову ревизију. Примена концепта анализе вредности за власнике обезбеђује и одређивање општег правца промена које треба следити реализацијом стратегије, потенцирајући детерминанте које у највећој мери могу да утичу на вредност, а сходно томе и утврђивање приоритета у акцијама предузећа.

### *БАЛАНСНА КАРТА КАО МОДЕЛ СТРАТЕГИЈСКЕ КОНТРОЛЕ*

Балансна карта потенцира избалансираност финансијских и нефинансијских мерила перформанси. Тај систем мерила би требало да буде превасходно у функцији успешне контроле имплементације стратегије. Ово стога, што она детерминише сет мерила која се бирају у одређену “карту” на основу стратегије предузећа/пословне јединице (дивизије или стратегијске пословне јединице). BSC концепт је у изворној верзији презентирао још 1992. године у коауторском раду у угледној ”Харвардској пословној ревији” (Kaplan and Norton 1992). Та *прва генерација балансне карте* (Види слику 2) је замишљена као контролни систем за мерење перформанси који пружа оквир за мерење (контролу) ефеката примењених стратегија на основу мерила, груписаних у четири димензије: 1) *финансијску димензију* – кроз коју се манифестује стратегијски правац раста капитала и добити, рентабилност уложеног капитала и смањивање ризика власника; 2) *димензију потрошача* – која одражава тежњу креирања вредности за потрошаче и диференцирања из визуре купаца; 3) *димензију ефикасности извршења интерних пословних процеса* - који креирају вредност за потрошаче и власнике, и 4) *димензију иновативности, учења и развоја запослених* – која акценује приоритет да се створи клима која подржава напредовање у знању (компетентностима), организационе промене, реализовање иновација и раст.



Слика 2. Прва генерација балансне карте  
(адаптирано према: Kaplan and Norton 1992)

Имајући у виду претходно, посебно треба истаћи да сам назив – балансна карта – упућује на (Niven 2002, 22):

*Равнотежу финансијских и нефинансијских мерила.* Балансна карта је настала са циљем да се превазиђу недостаци ослањања искључиво на финансијска мерила;

*Равнотежа интереса различитих стејхолдера за пословање предузећа.* Интереси стејхолдера одређују циљеве предузећа, при чему је примарни циљ пословања у савременим условима пословања одређен интересима власника и подразумева повећање вредности за власнике. У остваривању овог циља допринос имају различити стејхолдери који имају своје захтеве према предузећу и пословне циљеве. Балансна карта препознаје значај балансирања различитих, често контрадикторних интереса и циљева различитих стејхолдера у ефикасној имплементацији стратегије;

*Баланс водећих (eng. leading) и последичних (eng. lagging) индикатора.* Водећи индикатори су мерила носиоца (фактора) перформанси, као што су мерила времена, трошкова, иновативности, флексибилности и сл. Последични индикатори су мере резултата (добит, приход, тржишно учешће, економска додата вредност) и мерила ефикасности (рентабилност, продуктивност рада, економичност, маржа добити, стопа развоја). Балансна карта треба да комбинује ове индикаторе, јер последични индикатори без водећих мерила не говоре о томе како се циљеви остварују.

*Баланс краткорочних, средњорочних и дугорочних перформанси.* Балансна карта уважава временски хоризонт мерила перформанси што је од изузетног значаја за усаглашавање показатеља са стратегијским циљевима предузећа и њихово међусобно повезивање.

На основу претходно изложеног, може се систематизовати да се у балансној карти перформанси:

- а) комбинују финансијска и нефинансијска мерила;
- б) број мерила је ограничен, јер превелики број не омогућава адекватно праћење, контролу и усмеравање од стране менаџмента;
- в) мерила су, да би одразила финансијске и нефинансијске носиоце вредности, распоређена у четири основне, полазне перспективе (њихов број може бити и већи);
- г) избор мерила је повезан са специфичним стратегијским циљевима, кључним факторима успеха и детерминантама потенцијалне стратегије.

Модел се током времена развијао, интелектуалним напорима његових аутора, али и критичким запажањима академске заједнице и пословне праксе, тако да се у његовој еволуцији разликује неколико модификација. На почетку развоја концепта, идентификован је недостатак у вези одређивања узрочно-последичних односа, односно његови идејни творци експлицитно не објашњавају како се идентификују, тј. успостављају ти односи. Наиме, први радови *Каплана* и *Нортона* у овој проблематици из 1992-93. године, илуструју постојање везе између четири перспективе, али непосредније не разматрају њихову узрочно-последичну повезаност. Али, у једном свом каснијем раду (Kaplan and Norton 1996, 89), креатори концепта балансне карте, на основу критичких остврта, покушавају да објасне шта заправо мисле када потенцирају узрочно-последичне везе између перформанси по перспективама балансне карте. То је наговестило тзв. другу генерацију *балансне карте*.

*Друга генерација балансне карте* – балансна карта заснована на *стратегиској карти* покушава да реши питања у вези са селекцијом мерила по појединим димензијама. Ново је било успостављање директних веза и односа између свих стратегијских циљева по појединим перспективама. У то време дијаграми који показују повезаност између стратегијских циљева названи су „модели стратегијске повезаности“ или „стратегиске мапе“. Највећа корист од стратегијске мапе која базира на одређеној балансној карти је што обезбеђује комуницирање стратегије кроз целу организацију. Њен значај је у пружању помоћи да организација своју стратегију посматра целовито. Стратегијске мапе могу открити девијације у стратегијама, омогућујући менаџерима да предузму благовремене корективне акције. Менаџери, такође, стратегијску мапу могу користити као основу за један управљачко-контролни систем који помаже да се примене иницијативе за раст и развој, брзо и ефикасно.

Такође, новина друге генерације је и покушај да се пронађу узрочно-последичне везе између мерила. Утицај ових промена довео је до тога да се балансна карта развила од система за мерење перформанси у стратегијски управљачко-контролни систем, који помаже



реализацији стратегије и превођењу стратегије у програме, акције и иницијативе. Њена улога је да помаже и води процес стратегијске контроле. Наведене промене условиле су нове “дефиниције” балансне карте којима је придодато следеће:

а) мерила су изабрана у складу са стратегијским циљевима, намера је да се идентификује 20 до 25 стратегијских циљева, при чему је сваки повезан са одговарајућом димензијом;

б) учињен је покушај да се визуелно документују главни узрочно-последични односи између стратегијских циљева помоћу графичког приказа - стратегијске мапе,

в) стратегијска мапа визуализује процес стратегијске контроле.

У пракси, предузећа која су развијала другу генерацију балансне карте наилазила су на проблеме у вези са избором мерила и представљањем циљева, као и превођењем стратегије са виших на ниже нивое организације (Olve et al. 1997, 12). Такође, као недостатак наводи се и то да се при избору стратегијских циљева не дискутује њихова повезаност. Разматрање узрочно-последичних односа треба да буде кључ за повезивање стратегије са мерилима за контролу спровођења стратегије (Kaplan and Norton 2000).

*Трећа генерација балансне карте* почива на унапређењу дизајна друге генерације са новим карактеристикама, које омогућавају бољу функционалност и стратегијску релевантност. Наиме, ова генерација се посвећује решавању практичних проблема који су везани за селекцију стратегијских циљева, њихово дефинисање и повезивање. То је условило појаву новог елемента дизајна балансне карте – тзв. *извештај о исходу* (дестинацији). Овај извештај је првобитно креиран на крају процеса дизајнирања карте као изазов руководиоца, при чему им он омогућава да увиде како реализација изабраних стратегијских циљева утиче на организацију. Овај процес треба да омогући идентификацију неконзистентности стратегијских циљева. Побољшања треће генерације балансне карте огледају се у следећем:

а) Извештај о исходу (дестинацији) приказује детаље о томе како ће предузеће или неки његов део (стратегијска пословна јединица) изгледати у будућности. Овај извештај је подељен на дескриптивне категорије - четири перспективе које имају за циљ приказивање будућности предузећа;

б) Балансна карта прераста у модел стратегијске повезаности (стратегијска мапа), поједностављен је у односу на дугу генерацију и то у смислу да се једном перспективом „резултати“ замењује перспектива власника (финансијска) и потрошача. Такође, перспективом „активности“ замењују се перспектива интерних пословних процеса и перспектива учења и развоја запослених.

Суштинска разлика између друге и треће генерације концепта огледа се у томе како се стратегијска мапа дизајнира. Стратегијски

циљеви дефинишу најзначајније активности и резултате за менаџмент тим. То омогућава да се менаџмент фокусира на дугорочну перспективу, у намери да се обезбеди остваривање дугорочних циљева описаних у извештају о дестинацији. Мада је прелаз са друге на трећу генерацију балансне карте функционално и суштински мање значајан од претходног, он представља значајну промену у приступу дизајнирању балансне карте.

*Стратегијска карта (мапа)* заједно са графичким презентацијама обезбеђује оквир да се опише стратегија и да се на основу тога идентификују кључни пунктови у процесу контроле њене имплементације. Визуелним приказом се истичу жељени ефекти и претпоставке о томе како би се они могли остварити. Овакве карте (мапе) омогућавају свим организационим јединицама и запосленима да разумеју стратегију и идентификују начин на који могу допринети реализацији стратегије.

На основу претходно изложеног, кроз споменуте три генерације, балансна карта је еволуирала од алата за мерење перформанси предузећа у алат стратегијског управљања који укључује широк круг руководилаца у процес стратегијског менаџмента, обезбеђује контролу и отклања јаз између формулисаних и имплементираних стратегија. Подсетимо се да је у моменту када се појавила била превасходно намењена квалитетнијем мерењу и контроли пословне и конкурентске успешности предузећа, а потом се све више профилише као инструмент стратегијске контроле. Ово стога, што када организација развије систем мерења успешности стратегије на основу препорука концепта балансне карте и формира конкретну балансу карту предузећа (систем мерила), то мерење може да има далекосежне реперкусије и бенефите, јер менаџменту може омогућити да се фокусира на будући успех, а не само на оно што се је десило, тј. остварило као пословна перформанса у претходном периоду.

#### *ПОВЕЗИВАЊЕ БАЛАНСНЕ КАРТЕ СА УПРАВЉАЊЕМ ЗАСНОВАНИМ НА ВРЕДНОСТИ ЗА ВЛАСНИКЕ У ЦИЉУ ЕФЕКТИВНИЈЕ СТРАТЕГИЈСКЕ КОНТРОЛЕ*

Управљање са циљем максимирања вредности значи избор и примену најбољих пословних алтернатива за реализовање детерминисане стратегије, која ће највише увећати вредност за власнике. Импликације овог концепта су у томе да предузеће обезбеди поуздан приступ у анализи различитих бизнис алтернатива, као и да изгради аналитичку способност њихове евалуације. Његов значај је у ефективном избору између више опција стратегија, као сценарија пословања у будућности. Корист од оваквог управљачког концепта је што потенцира остварење дугорочних циљева. Поред тога, његове користи се огледају у следећем:

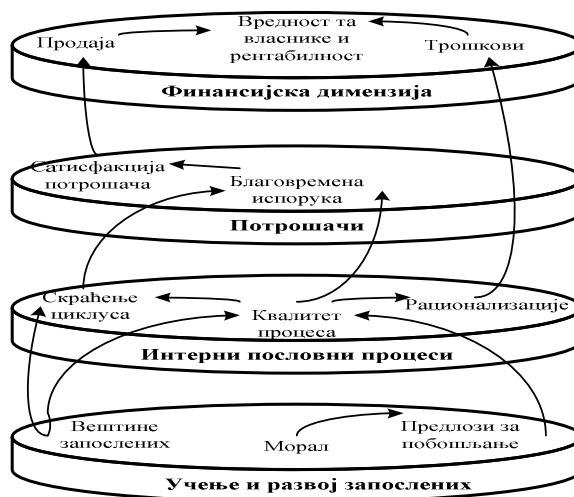
а) Фокусирање свих у предузећу на врхунски циљ – максимизација вредности;

б) Онемогућава нефункционална понашања менаџера, јер се утицај многих традиционалних (*ex post*) мерила на пословне одлуке релативизира;

в) Обезбеђује аналитички инструментаријум који менаџменту омогућава фокусирање на кључне детерминанте (финансијске перформансе) које утичу на повећање вредности у будућности;

г) Омогућава идентификовање оних пословних активности које не доприносе стварању вредности и предузимање активности са тим у вези.

Балансна карта као стратегијски модел мерења и управљања перформансама, повезује стратегију предузећа са плановима акција и резултатима, тестирајући ефикасност њене примене. Мада балансна карта није креирана са циљем да максимизира вредност за власнике, модел као два витална финансијска мерила, на врх перспективе власника, поставља - ефикасност (рентабилност) и вредност за власнике. Повезаност концепта управљања заснованог на повећању вредности за власнике и балансне карте огледа се у томе што је примарна димензија (балансиране карте - стратегијске мапе) заправо димензија власника (Види слику 3).



Слика 3. Узрочно-последични односи између перспектива у балансној карти и повезаност са управљањем заснованим на вредности (адаптирано према: Крстић и Секулић 2007,180)

Повећање вредности за власнике је могуће остварити уз задовољење интереса осталих стејкхолдера, како оних који обликују екстерно окружење предузећа, тако и оних који детерминишу и извршавају интерне процесе. Власници предузећа дефинишу примарне циљеве, док остали стејкхолдери обликују његове секундарне циљеве. Остваривање секундарних циљева је предуслов за остваривање примарних циљева предузећа. Зато предузеће мора да има у виду захтеве стејкхолдера и шта треба да обезбеди за њих ради постизања њихове сатисфакције. Да би се остварила већа вредност за власнике, предузећа морају да испоруче и вредност за купце/потрошаче на диференциран начин у односу на конкуренте. Купци се квалитетом треба да придобију да купују од предузећа, а не од конкуренције, било помоћу стратегије континуелне иновације, трошковне ефикасности или фокусирања на одређени сегмент. Убеђивање купаца да од предузећа добијају већу вредност у односу на ону од конкурента, захтева компетентне менаџере и посвећене запослене на свим нивоима организације. Осим тога, предузеће би требало да обезбеди интерне процесе, системе, обуку и континуиране системе изграђивања знања и организационог учења, како би они подржали запослене у настојању да континуирано побољшају производе/услуге.

За предузећа која су усвојила концепт управљања заснован на вредности, увећање вредности акционара је дугорочан циљ. Ослањање само на краткорочна финансијска мерила (на пример, добит текућег периода или маржу добити) носи ризик игнорисања других мерила, нарочито, нефинансијских (као што је нпр. сатисфакција потрошача) и интелектуалних, дугорочних (улагање у марку, улагање у истраживање и развој, задовољство купаца, иновације производа), који су значајни фактори увећања вредности. С обзиром да балансна карта потенцира управо ова мерила, она постаје значајна за дугорочно креирање вредности за власнике, самим тим у прилог је успешне имплементације концепта управљања заснованог на вредности. Поред тога, балансна карта је инструмент за мерење перформанси, евалуацију доприноса и постављање система компензација, али и комуникациони механизам за преношење и саопштавање стратегијске визије топ менаџмента нижим нивоима кроз организацију. Истовремена примена балансне карте и концепта управљања заснованог на вредности је опортунa, јер BSC уграђује у систем финансијских покретача вредности за власнике, сет нужних, незаобилазних нефинансијских детерминанти вредности.

Балансна карта омогућава да се напред приказани узрочно-последични односи у процесу остваривања различитих циљева прате путем последичних и водећих индикатора. Финансијске перформансе су заправо последични индикатори стварања вредности. Ту спадају тржишно додата вредност, стопа рентабилности на сопствени (ак-

цијски) капитал, економски додата вредност, нето добит и други показатељи. Они су увек усмерени на крајњи циљ – максимирање вредности за власнике. Балансна карта подсећа да су то последични индикатори, који нам говоре о томе како је предузеће пословало (историјски аспект), јер су сачињени на бази финансијских информација презентираних кроз биланс. Међутим, раст вредности за акционаре захтева разумевање водећих индикатора вредности – мерила која сигнализирају будуће креирање вредности. Додата вредност за власнике (економски додата вредност) из претходног периода не може поузвано да покаже перспективу стварања вредности за акционаре у будућности. Због тога је потребно размотрити овај показатељ заједно, у корелацији, са сетом нефинансијских, тј. водећих индикатора из билансне карте. Повезивање последичних и водећих индикатора у циљу стварања додате вредности за власнике је извршено преко билансне карте, што је, уосталом, и приказано на слици 3.

Ова слика јасно показује како билансна карта усмерава пажњу на узрочну повезаност последичних и водећих мерила. На пример, задовољство купаца је водећи индикатор креирања додате вредности, али у исто време он може бити и последични индикатор благовремене испоруке. Заправо, боља испорука утиче на повећање задовољства купаца, што води већим приходима од продаје и бржој наплати потраживања, а све заједно имплицира повећање додате вредности. Испорука на време је водећи индикатор задовољства купаца, с једне стране, док је последични индикатор времена (циклуса) производње и квалитета процеса производње, с друге стране. Квалитет производа и процеса производње, стопа прераде и циклуса рада, последични су индикатори компетентности запослених, а водећи индикатори благовремене испоруке.

Позитивни ефекти повезивања билансне карте и концепта управљања заснованог на вредности се огледају у следећим ставовима:

- Омогућује се јасно артикулисање стратегијске визије, конзистентно са циљем креирања вредности;
- Избор кључних индикатора перформанси, који су повезани са постављеним циљевима;
- Идентификовање кључних индикатора перформанси, не заснива се само на интерним изворима информација, већ се као извор информација користе и купци и добављачи;
- Промена мерила се врши сходно променама стратегијских приоритета;
- Компензације менаџера се заснивају на кључним мерилима перформанси;
- Сва нефинансијска мерила повезана су индиректно са додатом вредношћу за власнике;

- Мерила финансијских перформанси се “салдирају” у додатој вредности;
- За свако мерило перформанси се одређује одговорно лице за циљни ниво те перформансе;
- Укупан број мерила која служе за извештавање топ менаџмента се ограничава на двадесетак нужних, јер је то права мера на коју менаџер може да обрати пажњу, да их прати, контролише и да на основу њих компетентно одлучује. Превелики број мерила у менаџмент извештајима који се прослеђују једном менаџеру, може да доведе до непродуктивне дисперзије пажње менаџера и нефункционалног одлучивања у корист реализације краткорочних циљева;
- Извештавање о кључним мерилима потребно је и у краћим временским размацима од званичних традиционих форми извештаја, наиме, пожељно је извештавање на кварталној основи, мада је за одређене менаџмент нивое, односно позиције пожељније месечно извештавање или, чак, у краћим интервалима;
- У предузећима се у циљу мотивисања менаџера за остваривање максималне додате вредности и богатства власника могу користити компензациони програми који награђивање топ менаџмента и менаџмента стратегијских пословних јединица везују за раст цене акција, односно за повећање вредности за власнике;
- Стављање акцента на дугорочну димензију пословног успеха – вредност за власнике.

### *ЗАКЉУЧАК*

Повезаност и комплементарност у примени концепта балансне карте и управљања заснованог на вредности је приметна и нужна. У свакој балансној карти (предузећа или његове пословне јединице), на самом врху финансијске димензије (перспективе власника) налази се мерило додате вредности за власнике, односно економски додате вредности и рентабилности. Да би се остварили циљеви власника капитала, неминовно је остварење циљева осталих стејкхолдерских група. Иначе, може се рећи да је концепт додате вредности за власнике уско усмерен на власнике капитала, односно да наглашава доминацију њихових интереса. Али, дугорочно посматрано, овај циљ се не може остварити без генерисања вредности за остале стејкхолдере и конкурентске предности предузећа, као циљева који се имплицирају на додату вредност за власнике.

Балансну карту као целовит управљачки модел треба примењивати уз истовремену примену концепта управљања заснованог на

вредности. Разлози за то огледају се у томе што концепт може да допринесе адекватнијем избору стратегије. Наиме, пошто анализа вредности за власнике на основу *ex ante* приступа проверава која стратегија предузећа или пословне јединице омогућава највећу вредност за власнике у будућем периоду, онда се у процесу постављања балансне карте предузећа (стратегијске пословне јединице) могу користити резултати добијени применом концепта (анализе) вредности за власнике. Такође, велики број детерминанти (тзв. микро и макро покретача у терминологији Рарпорт-а) може се и треба наћи у балансној карти. Но, треба имати у виду да концепт вредности за власнике потенцира финансијска мерила и финансијску димензију. То не значи да концепт управљања вредности за власнике занемарује остварење циљних нивоа нефинансијских перформанси. Балансна карта у том погледу тежи балансу, експлицитним истицањем важности нефинансијских детерминанти креирања вредности за власнике. То, заправо, значи да се систем мерила (финансијских) у моделу вредности за власнике, надопуњује сетом предложених мерила нефинансијске природе у перспективи потрошача, интерних процеса и учења и развоја запослених.

Поред тога што концепт управљања заснован на вредности (тј. анализе вредности за власнике) може да буде од користи приликом конципирања стратегије, он је комплементаран са балансном картом као алат за стратегијску контролу имплементиране стратегије за повећање вредности за власнике. Концепт управљања заснован на вредности за власнике, може да пружи комплетнију оцену (при истовременој примени са концептом балансне карте) о томе колико је успешно реализована стратегија, односно у ком правцу треба вршити стратегијско усмеравање, односно како формулисати стратегију за будући период.

#### ЛИТЕРАТУРА

- Бонић, Љиљана. 2003. Управљање предузећем у циљу стварања вредности за власнике (акционаре). *Економске теме* 5: 85–98.
- Домановић, Виолета. 2008. *Усклађена листа резултата и управљање засновано на активностима у функцији унапређења ефикасности предузећа*. Докторска дисертација, Београд: Економски факултет.
- Ehrbar, Al. 1998. *EVA – The Real key to creating wealth*. New York: Wiley.
- Helfert, Erich. 2001. *Financial analysis: Tools and techniques*. New York: McGraw-Hill.
- Kaplan, Robert and David, Norton. 1992. The balanced scorecard – Measures that drive performance. *Harvard Business Review* January-February: 71–9.
- . 1996. Linking the Balanced Scorecard to Strategy. *California Management Review* 39:52–8.
- . 2000. *The Strategy-focused organisation*. USA: HBS Press.

- Крстић, Бојан и Евица, Петровић. 2009. Детерминанте стварања вредности за власнике. У *Управљање квалитетом и поузданошћу ICDQM-2009*, 280-86. Чачак: DQM.
- Крстић, Бојан и Весна, Секулић. 2007. *Управљање перформансама предузећа*. Ниш: Економски факултет.
- Niven, Paul. 2002. *Balanced scorecard step-by-step: Maximizing performance and maintaining results*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Olve, Nils-Goran, Roy, Jan, and Magnus Wetter. 1999. *Performance drivers: A practical guide to using the balanced scorecard*. New York: Wiley.
- Rappaport, Alfred. 1998. *Creating shareholder value – A guide for managers and investors*. New York: The Free press.
- Glen, Arnold and Matt, Davies. 2000. *Value-based management: Context and application*. New York: John Wiley & Sons.

Ljiljana Bonić, Bojan Krstić, Niš

## **COMPLEMENTARY OF VALUE BASED MANAGEMENT AND BALANCED SCORECARD IN FUNCTION OF STRATEGIC CONTROL**

### **Summary**

Concept of value based management in focus has maximization of company value that is maximization of shareholder value. Implications of those managing concept is to make possible for company to have systematic access to analyze managerial options and that management built analytical ability for rigorous evaluation possible managerial options, too. BSC is balanced managerial system which can motivate management and contribute important improvement in key areas of business as production program, internal process, targeting consumers and development of market. The aim of this paper is to represent complementary of Balanced Scorecard model and Value based management. The aim is to show possibility of implementation Balanced Scorecard as managerial instrument for shareholder value maximization based on cause-effect relations of this goal (performance) with goals of efficiency internal business processes, as well as, relationship with other key stakeholders groups (suppliers, employee and customers).

**Key words:** shareholder value, Balanced Scorecard, business performance, control, strategy.