

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

І. В. Журавльова
Н. В. Сабліна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
І КОНТРОЛІНГ У СФЕРІ БІЗНЕСУ

Навчальний посібник

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2018

УДК 658.15:334.02(075)

Ж91

Авторський колектив: д-р екон. наук, професор І. В. Журавльова – вступ, розділи 1 – 6; канд. екон. наук, доцент Н. В. Сабліна – розділи 7 – 10.

Рецензенти: завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Харківського навчально-наукового інституту ДВНЗ «Університет банківської справи», д-р екон. наук, професор *Г. М. Азаренкова*; завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Луцького національного технічного університету, д-р екон. наук, професор *І. М. Вахович*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 9 від 25.06.2018 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Журавльова І. В.

Ж91 Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу [Електронний ресурс] : навчальний посібник / І. В. Журавльова, Н. В. Сабліна. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2018. – 174 с.

ISBN 978-966-676-781-6

Визначено й узагальнено основні проблемні аспекти фінансового менеджменту та контролінгу в сучасних умовах розвитку економіки. Ґрунтовно розкрито методичні підходи до управління фінансовими результатами підприємства, обґрунтування управлінських рішень щодо інвестиційних проєктів, вартісно-орієнтованого управління, прогнозування та аналізу управлінських рішень щодо фінансових ризиків, методологію фінансового контролінгу та його організацію на підприємстві, концептуальні положення контролінгу витрат, методичні аспекти стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві.

Рекомендовано для студентів, здобувачів третього (освітньо-наукового) ступеня всіх форм навчання економічних факультетів закладів вищої освіти.

УДК 658.15:334.02(075)

© Журавльова І. В., Сабліна Н. В., 2018

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2018

ISBN 978-966-676-781-6

Зміст

Вступ.....	5
Розділ 1. Теоретико-методологічні основи фінансового менеджменту.....	7
1.1. Теоретичні основи фінансового менеджменту.....	8
1.2. Методичні засади побудови системи забезпечення фінансового менеджменту.....	13
Запитання і завдання для самоконтролю.....	16
Розділ 2. Технологія ухвалення рішень щодо управління грошовими потоками.....	20
2.1. Теоретичні основи управління грошовими потоками.....	21
2.2. Інструментарій управління грошовими потоками.....	25
Запитання і завдання для самоконтролю.....	31
Розділ 3. Методичні основи підготовки управлінських рішень щодо управління фінансовими результатами.....	39
3.1. Теоретико-методологічні засади управління фінансовими результатами підприємства.....	40
3.2. Організація та інструментарій управління прибутком.....	42
3.3. Методичний інструментарій дослідження фінансової результативності підприємств.....	45
Запитання і завдання для самоконтролю.....	48
Розділ 4. Методичні основи вартісно-орієнтованого управління...	55
4.1. Концепція вартісно-орієнтованого управління.....	56
4.2. Методичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління.....	58
Запитання і завдання для самоконтролю.....	65
Розділ 5. Обґрунтування управлінських рішень щодо інвестиційних проектів та оцінювання їх ефективності.....	71
5.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту.....	72
5.2. Методичні основи обґрунтування інвестиційних проектів.....	73
Запитання і завдання для самоконтролю.....	76
Розділ 6. Прогнозування та аналіз управлінських рішень щодо фінансових ризиків.....	84
6.1. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками.....	84
6.2. Методичні основи прогнозування та аналізу ризиків.....	88

6.3. Методичні підходи до нейтралізації ризиків	95
Запитання і завдання для самоконтролю	98
Розділ 7. Методологія фінансового контролінгу в управлінні підприємством.....	102
7.1. Науково-теоретичні підходи щодо визначення сутності та предметної площини фінансового контролінгу як складової управління діяльністю підприємства.....	103
7.2. Теоретико-методологічний інструментарій фінансового контролінгу: функціональні й інституційні аспекти контролінгу, методичне забезпечення фінансового контролінгу.....	109
7.3. Стратегічний та оперативний контролінг у системі фінансового управління.....	113
Запитання і завдання для самоконтролю	117
Розділ 8. Методичні засади організації фінансового контролінгу на підприємстві.....	121
8.1. Концептуальні положення ефективної організації системи фінансового контролінгу на підприємстві	122
8.2. Формування організаційної структури системи фінансового контролінгу на підприємстві.....	124
Запитання і завдання для самоконтролю	129
Розділ 9. Концептуальні положення контролінгу витрат у системі фінансового управління підприємством	133
9.1. Сутність контролінгу управління витратами та його роль в ухваленні фінансових рішень	134
9.2. Бюджетування в системі фінансового контролінгу.....	142
Запитання і завдання для самоконтролю	147
Розділ 10. Методичне забезпечення стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві	152
10.1. Методичні аспекти стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві.....	152
10.2. Система збалансованих показників у функціонуванні стратегічного фінансового контролінгу	155
Запитання і завдання для самоконтролю	162
Рекомендована література.....	165

Вступ

Актуальні проблеми функціонування вітчизняних підприємств обумовлюють необхідність пошуку дієвих інструментів управління, спрямованих на досягнення оперативних і стратегічних цілей, якими є: максимізація прибутку та вартості капіталу власників з мінімізацією ризику та збереження належного рівня ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості. Методи управління, що відповідають складності та динамічності зовнішнього середовища комплексно реалізуються в системі фінансового контролінгу підприємства, який зорієнтований на функціональну підтримку фінансового менеджменту.

Проблеми фінансового менеджменту та контролінгу знайшли відображення в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких окремо слід виділити: І. Т. Балабанова, І. О. Бланка, В. М. Гриньової, С. В. Івахненко, Г. Г. Кірейцевої, Д. С. Лозовицького, А. М. Поддєрьогіна, О. М. Савицької, О. О. Терещенка та інших.

Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу – навчальна дисципліна, що вивчає підходи до формування ефективних заходів та адекватних рішень до формування системи стабільного функціонування підприємств, що забезпечує стійкий розвиток економічної системи в цілому.

У межах вивчення навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу» у студентів, здобувачів освітньо-наукового ступеня формується низка компетентностей, які дозволять у подальшій практичній діяльності ухвалювати обґрунтовані методичні, організаційні, концептуальні рішення, спрямовані на забезпечення належного рівня розвитку підприємства, в рамках фінансового менеджменту на основі функціонування фінансового контролінгу.

Зокрема слід акцентувати увагу на формуванні у студентів, здобувачів освітньо-наукового ступеня таких базових компетентностей, що формуються в процесі вивчення початкової дисципліни «Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу», як здатність до: побудови механізму фінансового менеджменту; розроблення фінансової політики та фінансової стратегії підприємства; формування системи методичного, інформаційного, організаційного забезпечення фінансового менеджменту; проведення фінансової діагностики підприємства; здійснення вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємства; оцінювання грошей у часі

та з урахуванням інфляції; розроблення політики управління грошовими потоками й активами; оптимізації структури капіталу; управління фінансовими результатами підприємства; ухвалення рішення щодо доцільності та ефективності інвестиційних вкладень підприємства; оволодіння навичками самостійного здійснення аналізу, ідентифікації, оцінювання та прогнозування ризику з використанням новітніх інформаційних технологій; систематизації набору елементів системи контролінгу; адаптування організаційної структури управління підприємством з метою підвищення її гнучкості та швидкого реагування на мінливі вимоги зовнішнього середовища; побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві; оцінювання показників результативності та ефективності як інструменту управління фінансовими відносинами на підприємстві; діагностики ефективності контролінгової системи на підприємстві; організації системи бюджетування на підприємстві, оволодіння інструментарієм оперативного фінансового контролінгу.

Метою викладання навчальної дисципліни є формування компетентностей стосовно: ухвалення обґрунтованих управлінських рішень на основі інформації контролінгової системи щодо управління фінансами підприємств; використання контролінгового інструментарію; застосування фінансової технології для розв'язання фінансових завдань та створення вартості через розпізнання сприятливих фінансових можливостей для суб'єкта господарювання в умовах нестабільного зовнішнього середовища.

Структура навчального посібника відповідає вимогам Міністерства освіти і науки України та робочій програмі навчальної дисципліни.

Структура навчального посібника з «Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу» передбачає конкретизацію за кожною темою мети, компетентностей, теоретичного матеріалу, запитань і завдань для самоконтролю, використаної літератури.

Навчальний посібник рекомендовано для студентів та здобувачів третього (освітньо-наукового) ступеня з економічних спеціальностей.

Розділ 1. Теоретико-методологічні основи фінансового менеджменту

Мета – узагальнити теоретичні основи фінансового менеджменту, конкретизувати сутність фінансового менеджменту в системі загального управління підприємством у сучасних умовах господарювання в Україні, обґрунтувати методологічні основи фінансового менеджменту, визначити методичні засади побудови системи його забезпечення.

Основні питання

1.1. Теоретичні основи фінансового менеджменту.

1.2. Методичні засади побудови системи забезпечення фінансового менеджменту.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності поняття фінансового менеджменту, його об'єктів і суб'єктів, основних цілей, принципів, функцій;

уміння: оперувати основними положеннями концепцій фінансового менеджменту, систематизувати набір елементів процесу фінансового менеджменту, користуватися понятійним апаратом; ідентифікувати основні напрями реформування системи фінансового менеджменту на підприємстві, формувати механізм фінансового менеджменту суб'єкта;

комунікації: здатність використовувати сучасні інформаційні технології для ухвалення оптимальних фінансових рішень; здатність здійснювати презентацію механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання; презентувати результати формування системи забезпечення фінансового менеджменту;

автономність і відповідальність: визначення порядку та сфери застосування управлінських процедур, визначення системних ознак інформаційної бази для фінансового менеджменту на підприємстві; відповідальність за формування фінансової політики підприємства, застосування фінансових важелів та інструментів, точність і коректність ухваленого рішення.

Ключові терміни: фінансовий менеджмент, функції фінансового менеджменту, принципи фінансового менеджменту, фінансовий механізм, фінансова стратегія підприємства, фінансова політика підприємства.

1.1. Теоретичні основи фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент можна розглядати в різних аспектах: з наукової точки зору – це область знань, присвячена методології та теорії управління фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання; у практичному аспекті – вид професійної діяльності, спрямований на досягнення цілей суб'єкта господарювання завдяки ефективному використанню всіх його фінансових взаємозв'язків і фінансових ресурсів.

Аналіз наукових публікацій свідчить, що на даний час не існує усталеного підходу до трактування терміна «фінансовий менеджмент». Для опрацювання сутності цієї дефініції слід проаналізувати перш за все визначення вихідних категорій «фінанси» та «менеджмент». Категорія «менеджмент» застосовується для характеристики [80]: органу управління (апарату); системи економічного управління; форми підприємницької діяльності. У цьому контексті під **менеджментом** (від англ. management) будемо розуміти систему економічного управління підприємством, яка включає сукупність принципів, методів, форм і прийомів управління. **Фінанси** (від лат. finantia – завершення, наказ про виплату) – це фундаментальна, узагальнена, багатозначна економічна категорія [24, с.17]. У наукових економічних джерелах відсутній єдиний підхід до визначення поняття «фінансовий менеджмент», кожний з науковців розкриває його певну грань (табл.1.1). На сучасному етапі економічного розвитку економічна література не дає єдиного підходу до трактування сутності фінансового менеджменту. Проте превалює думка, що **фінансовий менеджмент** – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів [12, с. 11].

Основною метою фінансового менеджменту є максимізація добробуту власників суб'єкта господарювання в поточному та перспективному періодах, що досягається максимізацією ринкової вартості суб'єкта господарювання [12, с. 13].

Таблиця 1.1

Основні підходи до визначення поняття «фінансовий менеджмент»

Автори	Зміст поняття «фінансовий менеджмент»
1	2
Балабанов І. Т. [4, с. 19.]	Процес вироблення мети управління фінансами та здійснення впливу на них за допомогою методів і важелів фінансового механізму

1	2
Бланк І. О. [12, с. 55]	Система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його грошових коштів
Ван Хорн Дж. [16, с. 20]	Управлінські рішення з придбання, фінансування і управління активами, спрямованими на реалізацію певних цілей
Вахович І. М. [18, с. 10]	Система наукових підходів, професійних навичок і цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень з метою підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання у довготривалому періоді
Павлова Л. Н. [57, с.4, с. 16]	Стратегія та тактика фінансового забезпечення підприємства, що дозволяє управляти значними фінансовими потоками та знаходити оптимальні фінансові рішення
	Система, функціонування якої спрямоване на досягнення загальних цілей управління підприємством
Бланк І. О. [11, с. 11] Партич Г. О. [60, с. 9] Поддєрьогін А. М. [83, с. 9]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання і оптимізації обороту його грошових коштів
Стоянова О. С. [85, с. 8]	Наука управління фінансами підприємства, спрямована на досягнення його стратегічних і тактичних цілей
Кірейцев Г. Г. [81, с. 15.]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання і оптимізації обороту його грошових коштів з метою найбільш повної реалізації його цілей
Поляк Г. Б. [84, с. 3]	Процес управління грошовим обігом, формуванням і використанням фінансових ресурсів підприємств. Система форм, методів і прийомів, за допомогою яких здійснюється управління грошовим обігом і фінансовими ресурсами
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С. [90, с. 23]	Система раціонального управління процесами фінансування господарської діяльності комерційної організації

Для реалізації цієї мети необхідне вирішення таких нагальних завдань [60, с. 14]:

забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку суб'єкта господарювання в майбутньому періоді;

забезпечення найефективнішого використання сформованого обсягу фінансових ресурсів за основними напрямками діяльності суб'єкта

господарювання, (зокрема встановлення необхідної пропорційності їх використання на цілі виробничого та соціального розвитку суб'єкта господарювання, виплати його власникам доходу на інвестований капітал тощо);
 оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання;
 забезпечення максимізації чистого прибутку суб'єкта господарювання за передбачуваного рівня фінансового ризику;
 забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику за передбачуваного рівня прибутку;
 забезпечення постійної фінансової рівноваги суб'єкта господарювання у процесі його розвитку.

Як будь-яка система управління, фінансовий менеджмент складається з двох **підсистем**: *об'єкта та суб'єкта управління*. Об'єктами управління у фінансовому менеджменті є фінанси суб'єкта господарювання та його фінансова діяльність, у процесі якої він вступає у фінансові відносини з зовнішніми та внутрішніми суб'єктами (табл.1.2) [83, с.16]. Класифікація суб'єктів фінансових відносин подана в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Класифікація суб'єктів фінансових відносин

Суб'єкти внутрішніх фінансових відносин	Суб'єкти зовнішніх фінансових відносин
Персонал суб'єкта господарювання Структурні підрозділи Філії Представництва	Бюджети, позабюджетні фонди суб'єкта господарювання. Постачальники суб'єкта господарювання. Покупці суб'єкта господарювання. Кредитні установи. Страхові компанії. Інвестиційні фонди та компанії. Біржі. Інші інститути фінансового ринку

Фінансовий механізм як система основних елементів впливу на процес ухвалення управлінських рішень щодо фінансової діяльності суб'єкта управління призначений для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів. Елементи фінансового механізму наведені й описані в табл. 1.3.

Структура фінансового механізму

Елементи фінансового механізму	Зміст елементів
Нормативно-правове регулювання фінансової діяльності	Державні нормативно-правові акти, закони, накази, норми, інструкції, методичні вказівки, статут юридичної особи
Система підтримки фінансової діяльності	Державне фінансування, кредитування, лізинг, страхування, ліцензування, державна експертиза, селенг тощо
Фінансові методи	Методи планування, прогнозування, інвестування, факторинг, кредитування, техніко-економічних розрахунків; оренда, самофінансування, оподаткування, стимулювання, диверсифікації, фондоутворення, системи розрахунків тощо
Фінансові інструменти	Платіжні інструменти; кредитні, депозитні інструменти; інструменти інвестування, страхування; акції, облігації, опціони, форварди, ф'ючерси
Фінансові важелі	Ціна, відсоткові ставки, прибуток, дохід, амортизаційні відрахування; орендна плата, дивіденди, вклади, пайові внески, котирування валютних курсів, форми розрахунків
Функції	<p><i>Загальні:</i> дослідження зовнішнього економічного середовища та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку; розроблення фінансової стратегії суб'єкта господарювання; аналіз і планування фінансової діяльності; ухвалення рішень щодо фінансових аспектів оперативної господарської діяльності; ухвалення інвестиційних рішень за основними аспектами розвитку суб'єкта господарювання; взаємодія з державними органами та суб'єктами інфраструктури фінансового ринку щодо окремих аспектів фінансової діяльності; координація та контроль за виконанням управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.</p> <p><i>Специфічні:</i> управління грошовими потоками; управління активами; управління капіталом; управління інвестиціями; управління фінансовими ризиками; антикризове фінансове управління</p>

Фінансовий менеджмент реалізується на *стратегічному та тактичному рівнях*.

У процесі фінансового менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз фінансової діяльності. Серед основних підходів щодо виділення принципів фінансового менеджменту можна назвати [12; 18; 60] такі, що наведені на рис 1.1.

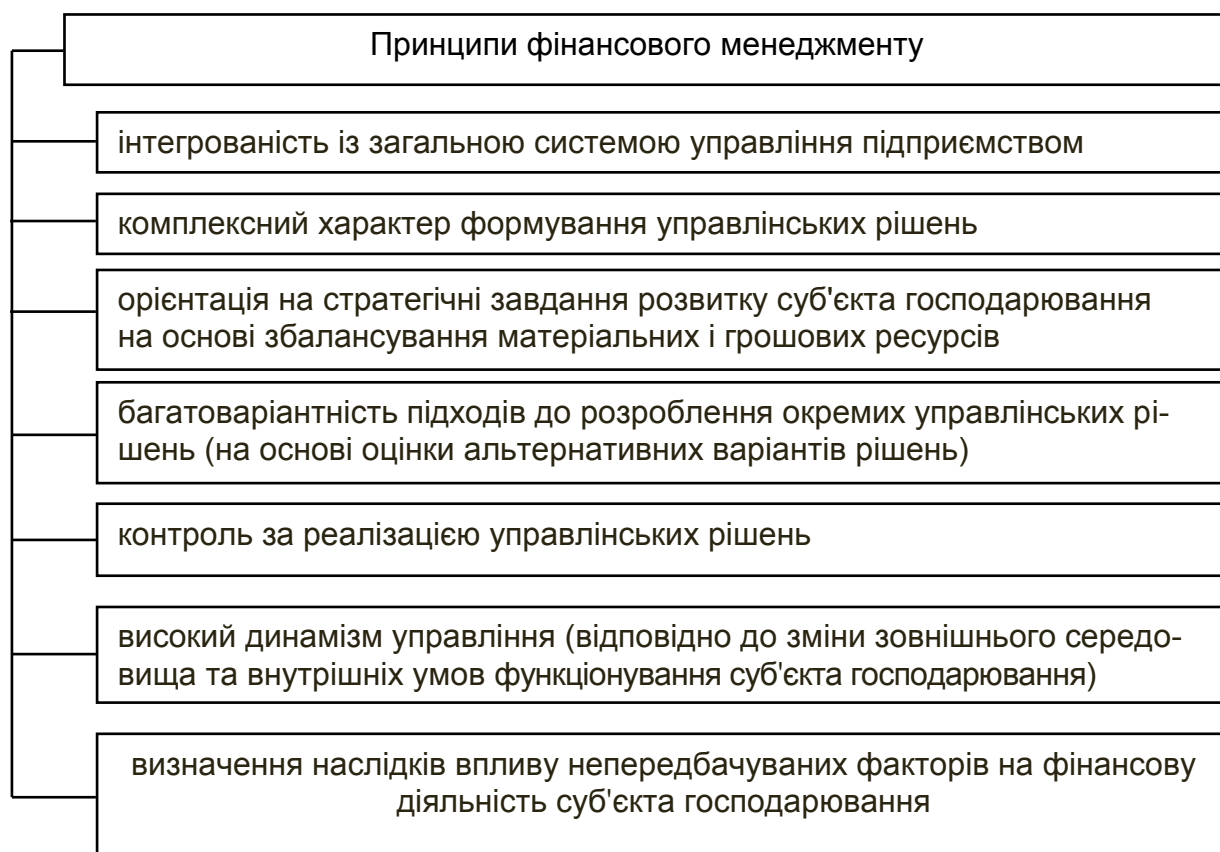


Рис.1.1. Принципи фінансового менеджменту

Концептуальні основи фінансового менеджменту охоплюють сукупність теоретичних побудов, що визначають логіку, структуру та принципи функціонування системи управління фінансовою діяльністю суб'єкта господарювання в контексті оточуючого політичного й економіко-правового середовища. Як наукова база він базується на фундаментальних концепціях, розроблених у рамках сучасної теорії фінансів: грошового потоку, часової цінності грошового ресурсу, компромісу між ризиком і дохідністю; операційного та фінансового ризику, вартості капіталу; ефективності ринку капіталу; асиметричності інформації; агентських відносин, альтернативних витрат, майнової та правової обособленості суб'єкта господарювання [38].

1.2. Методичні засади побудови системи забезпечення фінансового менеджменту

Одним з головних факторів, що впливає на ефективність фінансового менеджменту суб'єкта господарювання є якість його інформаційного забезпечення. Адже зі зростанням розміру капіталу, диверсифікації діяльності суб'єкта господарювання підвищується роль інформаційного забезпечення для ухвалення управлінських рішень. Інформація, що формує інформаційне забезпечення, повинна відповідати таким вимогам: бути значущою, повною, достовірною, своєчасною, зрозумілою фінансовим менеджерам.

Інформаційна база фінансового менеджменту формується в результаті цілеспрямованого підбору показників для ухвалення фінансових рішень. Ці показники складаються за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел [10, с. 39]. Структура інформаційної бази подана в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Структура інформаційного забезпечення

Групи показників	Часткові показники
1	2
<i>Показники, що формуються із зовнішніх джерел</i>	
Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни	<p>Показники макроекономічного розвитку :</p> <ul style="list-style-type: none"> а) обсяг доходів державного бюджету; б) обсяг витрат державного бюджету; в) розмір бюджетного дефіциту; г) обсяг емісії грошей; д) грошові доходи населення; е) внески населення в банках; ж) індекс інфляції; з) облікова ставка Національного банку України. <p>Показники галузевого розвитку :</p> <ul style="list-style-type: none"> а) обсяг виробленої (реалізованої) продукції; б) загальна вартість активів, зокрема оборотних; в) загальна сума використовуваного капіталу, зокрема власного; г) сума валового та чистого прибутку; д) ставка оподаткування прибутку; е) індекс цін на продукцію

1	2
Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку	<p>Показники, що характеризують кон'юнктуру фондового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) види основних фондових інструментів, (акцій, облігацій тощо), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринках; б) котирувальні ціни пропозиції і попиту основних видів фондових інструментів; в) ціни операцій за основними видами фондових інструментів; г) обсяги операцій за основними видами фондових інструментів; д) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку. <p>Показники, що характеризують кон'юнктуру грошового ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) депозитна ставка окремих банків; б) кредитна ставка окремих банків; в) офіційний курс окремих валют, установлений Національним банком України; г) курс купівлі-продажу окремих валют на торгах Української міжбанківської валютної біржі; д) курс купівлі-продажу окремих валют, установлений окремими банками
Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів	Показники, що формуються на основі публікацій звітних матеріалів у пресі, рейтингів (за банками, страховими компаніями), а також платних бізнес-довідок, що надаються окремими інформаційними компаніями за такими блоками: «Банки», «Страхові компанії», «Постачальники продукції», «Покупці продукції», «Конкуренти»
<i>Показники, що формуються із внутрішніх джерел</i>	
Показники фінансового обліку	<p>Показники, що відображені в балансі суб'єкта господарювання.</p> <p>Показники, що відображені в звіті про фінансові результати суб'єкта господарювання.</p> <p>Показники, що відображені в звіті про власний капітал суб'єкта господарювання.</p> <p>Показники, що відображені в примітках до фінансової звітності</p>
Показники управлінського обліку	<p>За сферами діяльності.</p> <p>За видами продукції.</p> <p>За регіоном діяльності.</p> <p>За центром відповідальності</p>

Інформаційною базою фінансового менеджменту, що *формується із внутрішніх джерел* є фінансова звітність, вимоги щодо формування

якої відображено в Національному положенні (Стандарті) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [109]. *Фінансова звітність* включає: баланс (звіт про фінансовий стан), звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід), звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал і примітки до фінансової звітності. **Фінансові звіти** – це окремі погляди на діяльність суб'єкта господарювання. Кожен з них описує лише частину власної діяльності.

Баланс, Звіт про прибутки та збитки, Звіт про рух грошових коштів – це три площини фінансового простору, з яких складається загальна цілісна картина. У *балансі підприємства*, що складається на кінець останнього дня звітного періоду, наводяться дані про: необоротні й оборотні активи; власний капітал; довготермінові зобов'язання і забезпечення; поточні зобов'язання та забезпечення; зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу та групами вибуття. У *звіті про фінансові результати* розкривається інформація про: доходи, витрати, прибутки та збитки, інший сукупний дохід та сукупний дохід підприємства за звітний період. У *звіті про рух грошових коштів* міститься інформація про: рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. У ньому наводиться сума надходжень і видатків від операцій за цими напрямками.

Фінансові рішення фінансового менеджменту ухвалюються в рамках конкретного правового поля та базуються на відповідних правових нормах. Правове забезпечення для здійснення фінансової діяльності формується фінансовим законодавством: чинними законами України, указами Президента України, постановами Кабінету Міністрів України, наказами та положеннями міністерств та відомств, установчими угодами та статутами суб'єктів господарювання. Конституція України є провідним джерелом фінансового права, відповідно до якого гарантується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненого законом. Систематизоване І. М. Вахович правове забезпечення виконання функцій фінансового менеджменту подане в [18, с. 32–35].

Для реалізації функцій фінансового менеджменту потрібна організація фінансової діяльності суб'єкта господарювання, яка будується на основі організаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту є взаємозв'язаною сукупністю внутрішніх структурних служб і підрозділів суб'єкта господарювання, які забезпечують розроблення і ухвалення

управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності та несуть відповідальність за результати цих рішень [12, с. 57; 82, с. 33].

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Розкрийте сутність фінансового менеджменту та його місце в процесі управління на рівні підприємства.
2. Охарактеризуйте теоретико-методичний базис фінансового менеджменту.
3. Визначте об'єкти управління фінансового менеджменту.
4. Розкрийте сутність механізму фінансового менеджменту.
5. Охарактеризуйте етапи формування та розвитку фінансового менеджменту.
6. Визначте особливості української моделі фінансового менеджменту.
7. Наведіть функції фінансової служби на суб'єктах господарювання.
8. Розкрийте сутність вимог до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
9. Розкрийте структуру інформаційної бази фінансового менеджменту.
10. Наведіть вимоги до фінансової звітності та її склад.

Тестові завдання

1. *Основною метою фінансового менеджменту є:*
 - а) максимізація прибутку власників капіталу суб'єкта господарювання;
 - б) мінімізація рівня фінансового ризику;
 - в) максимізація добробуту власників капіталу суб'єкта господарювання.
2. *Фінансовий менеджмент – це:*
 - а) стратегія управління суб'єктом господарювання;
 - б) тактика управління суб'єктом господарювання;
 - в) наука управління фінансами суб'єкта господарювання, спрямована на досягнення добробуту власниками капіталу.
3. *До об'єктів фінансового менеджменту не відносять:*
 - а) фінансового менеджера;
 - б) грошовий потік;

- в) активи суб'єкта господарювання;
- г) інформацію про стан суб'єкта господарювання.

4. До фінансового механізму можна віднести такі складові:

- а) нормативно-законодавчі та підзаконні акти;
- б) фінансові методи, інструменти, важелі;
- в) правове, інформаційне, методичне забезпечення;
- г) фінансовий ризик, інвестиції, активи та зобов'язання.

5. Функціями фінансового менеджменту є:

- а) управління формуванням, розподілом і використанням усіх видів фінансових ресурсів;
- б) оптимізація структури капіталу суб'єкта господарювання;
- в) діагностика й уникнення окремих фінансових ризиків;
- г) оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання.

6. Цільовими завданнями фінансового менеджменту є:

- а) зміцнення фінансової стійкості суб'єкта господарювання;
- б) максимізація прибутку;
- в) забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів
- г) оцінювання кредитоспроможності позичальника.

7. Серед умов ефективного функціонування фінансового менеджменту можна назвати:

- а) фінансову стратегію;
- б) тактику фінансового менеджменту;
- в) політику фінансового менеджменту;
- г) ринкове ціноутворення.

8. Особливості ведення фінансової діяльності підприємства регламентуються:

- а) статутом підприємства;
- б) господарським кодексом;
- в) наказом про облікову політику підприємства;
- г) фінансовою звітністю;
- д) установчим договором підприємства.

9. Суб'єктом фінансового менеджменту є:

- а) бухгалтерія підприємства;
- б) фінансовий директор підприємства;
- в) планово-економічний відділ підприємства;
- г) фінансовий відділ підприємства.

10. Функціональна побудова центрів фінансового управління суб'єктом господарювання базується на:

- а) розподілі функцій у структурному підрозділі;
- б) формуванні служб контролю внутрішньої та зовнішньої діяльності підприємства;
- в) диференціації за функціями управління або видами діяльності;
- г) багаторівневій будові центрів управління.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Генезис науки «фінансовий менеджмент».
2. Співвідношення понять «управління фінансами» та «фінансовий менеджмент».
3. Необхідність і значення фінансового менеджменту в загальному управлінні підприємством.
4. Переваги та недоліки існування комерційної таємниці з фінансових питань підприємства.
5. Сутнісні характеристики української моделі фінансового менеджменту.
6. Емпіричний базис фінансового менеджменту.
7. Сучасна парадигма фінансового менеджменту.
8. Напрями зниження рівня асиметрії інформації в ухваленні управлінських фінансових рішень.

Практичні завдання

Завдання 1.1. На основі аналізу наукових джерел і використання морфологічного аналізу уточніть визначення поняття «фінансовий менеджмент».

Завдання 1.2. На основі аналізу наукових джерел розробіть і надайте структурно-логічну схему методології фінансового менеджменту.

Завдання 1.3. Запроектуйте структурно-логічну схему механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання (за вибором аспіранта).

Завдання 1.4. На підґрунті узагальнення наукових джерел оберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш вживані в практиці українських суб'єктів господарювання. Результати занесіть у табл. 1.5.

Фінансові важелі для основних фінансових методів

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи	Джерело

Завдання 1.5. Розмежуйте цілі та завдання ухвалення фінансових рішень у стратегічному, тактичному і оперативному управлінні. За результатами завдання заповніть табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Цілі та завдання ухвалення фінансових рішень за видами фінансового менеджменту

Вид фінансового менеджменту	Цілі управління	Завдання управління
Стратегічний		
Тактичний		
Оперативний		

Завдання 1.6. Після перегляду фільму «Enron: афера століття» проаналізуйте, як відбувалось маніпулювання інформацією у фінансовій звітності. Проаналізуйте заходи щодо посилення контролю за фінансовою звітністю у США на базі закону Сарбейнза – Окслі (*Sarbanes – Oxley Act*).

Завдання 1.7. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів/файлів і показників) для управління капіталом суб'єкта господарювання.

Завдання 1.8. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів/файлів і показників) для управління фінансовою безпекою суб'єкта господарювання.

Завдання 1.9. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами

з декомпозицією документів/файлів і показників) для управління структурою капіталу суб'єкта господарювання.

Завдання 1.10. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією документів/файлів і показників) для управління витратами суб'єкта господарювання.

Завдання 1.11. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією документів/файлів і показників) для управління інвестиційним проектом.

Література: [4; 10; 12; 16; 18; 24; 57; 60; 81 – 84; 90].

Розділ 2. Технологія ухвалення рішень щодо управління грошовими потоками

Мета – здатність визначати категоріальний апарат управління грошовими потоками, формувати систему теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління грошовими потоками та грошових еквівалентів.

Основні питання

2.1. Теоретичні основи управління грошовими потоками.

2.2. Інструментарій управління грошовими потоками.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: основ фінансового планування, прогнозування, оптимізації грошових потоків на підприємстві;

уміння: здійснювати вибір методів планування та прогнозування грошових потоків; визначати грошовий потік від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності;

комунікації: презентувати результати побудови плану притоків і відтоків, результати оптимізації грошових потоків;

автономність і відповідальність: самостійно приймати ефективні управлінські рішення щодо оптимізації грошових потоків підприємства.

Ключові терміни: грошовий потік, еквіваленти грошових коштів, інвестиційний грошовий потік, операційний грошовий потік, фінансовий грошовий потік, чистий грошовий потік.

2.1. Теоретичні основи управління грошовими потоками

Грошові потоки, які формуються на підприємстві у процесі його господарської діяльності, є важливим самостійним об'єктом управління [91, с. 150], адже рух грошових потоків супроводжує будь-яку господарську операцію.

Управління грошовими потоками суб'єктом господарювання є складним неперервним циклічним процесом. Під *циклом управління грошовими потоками* розуміють систему послідовних етапів багаторазово повторюваного процесу ухвалення і реалізації стратегічних та оперативно-тактичних рішень з управління грошовими потоками. Управління грошовими потоками підприємства як важлива складова загальної системи управління його фінансовою діяльністю дає змогу вирішувати різноманітні завдання фінансового менеджменту та підпорядковане його головній меті. **Основною метою** управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження, витрати коштів і їхньої синхронізації [9, с. 280].

Категоріальний апарат управління грошовими потоками поданий в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Категоріальний апарат управління грошовими потоками

Категорії	Сутність поняття
Грошові кошти	Наявні засоби та депозитні внески, що видаються на вимогу
Еквіваленти грошових коштів	Короткотермінові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і піддаються незначному ризику зміни цінності
Потоки грошових коштів	Притоки (надходження) і відтоки (виплати) грошових коштів і їх еквівалентів

Можна виділити три основні підходи до визначення поняття «грошовий потік» [25; 80; 91]: як потік грошових коштів; як різницю між притоком

і відтоком грошових коштів; як співмірні та розподілені в часі надходження і видатки. Особливого значення для управління грошовими потоками є третій підхід.

Основні завдання, що спрямовані на досягнення головної мети управління грошовими потоками підприємства, полягають у такому:

генерування грошових потоків у обсягах і за термінами здійснення необхідних планових платежів;

формування достатнього обсягу грошових ресурсів підприємства відповідно до потреб його фінансово-господарської діяльності;

оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів за видами господарської діяльності та основними напрямками їх використання;

забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку;

підтримка платоспроможності підприємства на достатньому рівні;

максимізація чистого грошового потоку для забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування;

сприяння мінімізації втрат вартості грошових коштів у процесі їх фінансово-господарського використання на підприємстві.

Управління грошовими потоками здійснюється з дотриманням сукупності **принципів**, основними з яких є:

інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне та повне подання фінансової інформації, структурованої відповідно до потреб управління;

збалансованість – обґрунтоване використання для потреб управління грошовими потоками критеріїв і методів групування, зведення та узагальнення грошових потоків підприємства;

ефективність – визначення оптимального рівня розподілу грошових коштів у просторі та часі для мінімізації витрат на досягнення необхідного ефекту (наприклад, підтримання визначеного рівня ліквідності);

інші принципи, які визначаються специфікою умов господарювання конкретного підприємства [55].

Система управління грошовими потоками підприємства реалізує свою головну мету та завдання шляхом виконання ряду основоположних **функцій** [49] (рис. 2.1).

<i>Загальні функції управління грошовими потоками, що характерні для будь-якої управлінської системи</i>	<i>Специфічні функції управління грошовими потоками як спеціальної сфери управління підприємством</i>
1. Розроблення політики управління грошовими потоками	1. Управління грошовими потоками у процесі операційної діяльності підприємства
2. Створення ефективної інформаційної системи управління грошовими потоками	2. Управління грошовими потоками у процесі інвестиційної діяльності підприємства
3. Здійснення аналізу формування грошових потоків	3. Управління грошовими потоками у процесі фінансової діяльності підприємства
4. Здійснення планування грошових потоків	
5. Розроблення дієвої системи стимулювання реалізації ухвалених управлінських рішень щодо формування грошових потоків	
6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією управлінських рішень щодо формування грошових потоків	

Рис. 2.1. Основні функції управління грошовими потоками

Висока роль ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається тим, що грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства практично у всіх її аспектах. Отже, образно грошовий потік можна розглядати як систему «фінансового кровообігу» господарського організму підприємства. Ефективно організовані грошові потоки підприємства є найважливішим симптомом його «фінансового здоров'я», передумовою досягнення високих кінцевих результатів його господарської діяльності в цілому [7, с. 130–132].

Ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Темпи цього розвитку, фінансова стійкість підприємства у значній мірі визначаються тим, наскільки різні види потоків коштів синхронізовані між собою за обсягами та в часі. Високий рівень такої синхронізації забезпечує істотне прискорення реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства.

Раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу підприємства. Будь-який збій у здійсненні платежів негативно позначається на формуванні виробничих запасів сировини та матеріалів, рівні продуктивності праці, реалізації готової продукції тощо.

Ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі. Активно управляючи грошовими потоками, можна забезпечити більш раціональне й ощадливе використання власних фінансових ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел, знизити залежність темпів розвитку підприємства від залучення кредитів.

Управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем прискорення обороту капіталу підприємства. Цьому сприяє скорочення тривалості виробничого та фінансового циклів, що досягається в процесі результативного управління грошовими потоками, а також зниження потреби в капіталі, що обслуговує господарську діяльність підприємства.

Ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства. Навіть у підприємств, що успішно здійснюють господарську діяльність і генерують достатню суму прибутку, неплатоспроможність може виникати як наслідок незбалансованості різних видів грошових потоків у часі. Синхронізація надходження і виплат коштів, що досягається в процесі управління грошовими потоками підприємства, дозволяє усунути цей фактор виникнення його неплатоспроможності.

Активні методи управління грошовими потоками дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, генерований безпосередньо його грошовими активами, а саме – ефективне використання тимчасово вільних залишків коштів у складі оборотних активів, а також накопичуваних інвестиційних ресурсів у здійсненні фінансових інвестицій.

У структурі системи управління грошовими потоками слід виокремити **суб'єкт** – фінансову службу підприємства, об'єктом управління виступають потоки грошових коштів. Система управління грошовими потоками є поєднанням методів та інструментів впливу фінансової служби на рух грошових ресурсів з метою здійснення поставлених її керівництвом цілей. Тому в умовах ускладнення фінансово-господарських потоків зростає актуальність вивчення методичного інструментарію цієї системи.

2.2. Інструментарій управління грошовими потоками

Відповідно до міжнародних стандартів обліку та вітчизняною і зарубіжною практикою для розрахунку грошових потоків застосовують два основних методи – непрямий і прямий. Ці методи різняться між собою повнотою подання даних про грошові потоки підприємства, вихідною інформацією для розроблення звітності й інших параметрів [61; 65]. Їх використання дозволяє внутрішнім і зовнішнім користувачам визначити обсяги та джерела коштів, що надійшли на підприємство, основні напрями використання коштів; оцінити достатність власних засобів підприємства для здійснення інвестиційної діяльності; визначити причини розбіжності між величиною отриманого прибутку та фактичною наявністю коштів.

Дослідження руху грошових коштів **прямим методом** дозволяє оцінити ліквідність підприємства, тому що він детально розкриває рух грошових коштів на його рахунках. Це дає можливість робити висновки щодо достатності засобів для сплати за рахунками поточних зобов'язань і здійснення інвестиційної діяльності. Метод спрямований на отримання даних, що характеризують як валовий, так і чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді, дозволяє виявити основні джерела припливу та напрями відтоку коштів, дає можливість робити оперативні висновки щодо достатності засобів для платежів за поточними зобов'язаннями. Використання прямого методу допомагає установити взаємозв'язок між реалізацією та грошовим виторгом за звітний період.

На чистий грошовий потік, обчислений прямим методом впливає низка факторів, які подані в табл. 2.2 [61, с. 85].

Таблиця 2.2

Фактори, що впливають на чистий грошовий потік, обчислений прямим методом

Позитивний грошовий потік	Негативний грошовий потік
Інкасація дебіторської заборгованості. Виторг від реалізації продукції і послуг. Аванси, отримані від замовників і покупців. Інші надходження від операційної діяльності	Оплата придбаних товарно-матеріальних цінностей. Сума виплаченої заробітної плати працівникам підприємства та відрахувань органам соцстраху. Сума податкових платежів і зборів. Відрахування в державні позабюджетні фонди. Короткотермінові фінансові вкладення. Виплата відсотків за кредитами тощо

Недоліком цього методу є неможливість установити взаємозв'язок між отриманим фінансовим результатом та зміною абсолютного розміру коштів підприємства та трудозатратність самого методу [61, с. 86].

Непрямий метод базується на перетворенні обсягів чистого прибутку в обсяг коштів. У діяльності кожного підприємства є окремі види витрат і доходів, які зменшують (збільшують) прибуток підприємства, однак не впливають на величину його коштів. У процесі аналізу обсяг чистого прибутку коректується на суму зазначених витрат (доходів) так, щоб статті витрат, не пов'язані з відтоком коштів, і статті доходів, що не супроводжуються їхнім припливом, не впливали на обсяг чистого прибутку. Згідно з непрямим методом розрахунку грошових потоків підприємства існують такі фактори, що впливають на чистий грошовий потік (табл. 2.3). [61, с. 86]. З використанням непрямого методу аналізуються статті балансу й звіту про фінансові результати. Таким чином, непрямий метод дозволяє виявити взаємозв'язок між різними видами діяльності підприємства, між чистим прибутком і змінами в активах підприємства за звітний період.

Таблиця 2.3

**Фактори, що впливають на чистий грошовий потік,
обчислений непрямим методом**

Фактори, що сприяють збільшенню чистого грошового потоку	Фактори, що сприяють скороченню чистого грошового потоку
1	2
<i>За операційною діяльністю</i>	
Зростання суми чистого прибутку або зменшення збитків. Збільшення суми амортизації основних засобів і нематеріальних активів. Зменшення дебіторської заборгованості. Зменшення запасів і ПДВ за придбаними цінностями. Приріст залишків короткотермінових фінансових зобов'язань (кредиторська заборгованість). Приріст суми резерву майбутніх витрат і платежів. Приріст суми отриманих доходів у рахунок майбутніх періодів	Зменшення суми чистого прибутку або зростання збитків. Зменшення суми амортизації основних засобів і нематеріальних активів. Приріст дебіторської заборгованості. Приріст запасів і ПДВ за придбаними цінностями. Зменшення залишків короткотермінових фінансових зобов'язань (кредиторська заборгованість). Зменшення суми резерву майбутніх витрат і платежів. Зменшення суми отриманих доходів у рахунок майбутніх періодів

1	2
<i>За інвестиційною діяльністю</i>	
<p>Збільшення виторгу від реалізації основних засобів. Збільшення виторгу від реалізації НМА. Збільшення виторгу від реалізації довготермінових фінансових активів. Збільшення виторгу від реалізації раніше викуплених акцій підприємства. Збільшення суми отриманих відсотків і дивідендів за цінними довготерміновими паперами. Збільшення суми інших надходжень</p>	<p>Зменшення виторгу від реалізації основних засобів. Зменшення виторгу від реалізації нематеріальних активів. Зменшення виторгу від реалізації довготермінових фінансових активів. Зменшення виторгу від реалізації раніше викуплених акцій підприємства. Зменшення суми отриманих відсотків і дивідендів за цінними довготерміновими паперами</p>
<p>Зменшення інвестицій на придбання основних засобів. Скорочення інвестицій на придбання нематеріальних активів. Скорочення інвестицій на капітальне будівництво. Скорочення інвестицій на придбання довготермінових фінансових активів. Зменшення кількості викуплених власних акцій підприємства. Зменшення суми інших виплат капітального характеру</p>	<p>Зменшення суми інших надходжень. Збільшення інвестицій на придбання основних засобів. Збільшення інвестицій на придбання нематеріальних активів. Збільшення інвестицій на капітальне будівництво. Збільшення інвестицій на придбання довготермінових фінансових активів. Збільшення кількості викуплених власних акцій підприємства. Збільшення суми інших виплат капітального характеру</p>
<i>За фінансовою діяльністю</i>	
<p>Збільшення довготермінових кредитів і позик. Збільшення суми довготермінових кредитів і позик. Збільшення суми цільового фінансування і надходжень. Збільшення суми отриманих дивідендів і відсотків за короткотерміновими та фінансовими вкладеннями. Збільшення надходжень від емісії акцій. Скорочення виплат за довготерміновими кредитами та позиками. Скорочення виплат за довготерміновими кредитами та позиками; Скорочення суми виплачених дивідендів акціонерам підприємства. Зменшення інших витрат</p>	<p>Зменшення довготермінових кредитів і позик. Зменшення суми довготермінових кредитів і позик. Скорочення суми цільового фінансування і надходжень. Скорочення суми отриманих дивідендів і відсотків за короткотерміновими та фінансовими вкладеннями. Скорочення надходжень від емісії акцій. Збільшення суми інших надходжень. Збільшення виплат за довготерміновими кредитами та позиками. Скорочення суми інших надходжень. Збільшення виплат за короткотерміновими позиками. Збільшення суми виплачених дивідендів акціонерам підприємства. Збільшення інших витрат</p>

Аналіз руху грошових потоків непрямим методом дає можливість сформулювати більш обґрунтовані висновки про те, у якому обсязі та з яких джерел були отримані грошові засоби, що надійшли на підприємство, та основні напрями їхнього використання; чи здатне підприємство відповісти за своїми поточними зобов'язаннями; чи достатньо власних засобів підприємства для здійснення інвестиційної діяльності; чим пояснюються розбіжності величини отриманого прибутку та наявності коштів; встановити відповідність між фінансовим результатом і власними оборотними коштами; виявити найбільш проблемні накопичення заморожених коштів.

Джерелом інформації для розроблення звітності про рух грошових коштів підприємства цим методом є баланс і звіт про фінансові результати.

Використання інструментарію управління грошовими потоками можна визначити за такими етапами процесу [12, с. 320].

I етап. Забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків на підприємстві та формування відповідної звітності. Згідно з міжнародними стандартами та П(С)БО 4 інформація про рух грошових коштів унаслідок операційної діяльності може бути наведена із застосуванням прямого та непрямого методів.

II етап. Здійснення аналізу грошових потоків за попередній період, основними завданнями якого є: виявлення тенденцій і закономірностей розвитку грошових потоків; оцінювання ступеня їх раціонального використання; забезпечення збалансованості та синхронності позитивного та від'ємного грошових потоків підприємства.

Серед різноманітних підходів до аналізу грошових потоків можна виділити два основних напрями за методикою оцінювання. Перший напрям базується на аналізі абсолютних показників і є пріоритетним у роботах В. В. Ковальова, С. О. Ковшової, І. С. Литвин, А. Д. Шеремета [38; 39; 49; 90]. Другий напрям полягає у використанні аналізу відносних показників грошових потоків (у тому числі коефіцієнтів ліквідності грошового потоку, коефіцієнта платоспроможності, оборотності, коефіцієнтів ефективності, покриття, реінвестування грошових потоків й ін.). Цей напрям розглядався в роботах І. А. Бланка, О. Д. Данілова, С. І. Надточій, В. В. Ясненої та інших [12; 24; 55; 92].

Доцільним є впровадження суб'єктом господарювання систем аналізу, характеристика яких подана в табл. 2.4 [91; 92].

Системи аналізу грошових потоків підприємства

Системи аналізу	Напрями аналізу
Горизонтальний фінансовий аналіз грошових потоків	Аналіз динаміки показників грошових потоків звітного періоду у відношенні до показників попереднього періоду
	Аналіз динаміки показників грошових потоків звітного періоду у відношенні до показників аналогічного періоду попереднього року
	Аналіз динаміки показників грошових потоків за ряд попередніх періодів
Вертикальний фінансовий аналіз грошових потоків	Структурний аналіз грошових потоків підприємства за видами господарської діяльності
	Структурний аналіз грошових потоків за внутрішніми підрозділами підприємства (центрами відповідальності)
	Структурний аналіз позитивного та/або від'ємного грошових потоків за відокремленими його елементами
Порівняльний фінансовий аналіз	Порівняльний аналіз показників грошових потоків у розрізі внутрішніх підрозділів підприємства (центрів відповідальності)
	Порівняльний аналіз показників грошових потоків окремих реальних інвестиційних проектів
	Порівняльний аналіз показників грошових потоків окремих фінансових інструментів інвестування
Порівняльний фінансовий аналіз	Порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) показників формування грошових потоків
Аналіз фінансових коефіцієнтів	Аналіз коефіцієнтів, що характеризують рівень ліквідності грошових потоків
	Аналіз коефіцієнтів, що характеризують оборотність окремих активів у процесі грошових потоків
	Аналіз коефіцієнтів, що характеризують рівень ефективності грошових потоків.
Інтегральний фінансовий аналіз	SWOT-аналіз грошових потоків
	Аналіз загального циклу грошового обороту

Перелік основних показників, які використовують для аналізу грошових потоків наведено в табл. 2.5 [55].

Таблиця 2.5

Показники, які використовують в аналізі грошових потоків

Показники	Метод розрахунку
1	2
<i>Достатність грошового потоку</i>	
Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку Кдост визначає достатність генерованого підприємством чистого грошового потоку з позиції фінансованих ним потреб	$К_{\text{дост}} = \frac{ЧГП}{(ПК + ПЗ + Д)}$ де ЧГП – сума чистого грошового потоку підприємства за період, що аналізується, тис. грн; ДЗ – приріст виробничих запасів, тис. грн; Д – сума виплачених дивідендів, тис. грн

1	2
<i>Рівномірність та синхронність формування грошового потоку</i>	
Коефіцієнт ліквідності Клікв грошового потоку характеризує здатність підприємства покривати необхідні витрати грошових коштів позитивним грошовим потоком у звітному періоді	$\text{Клікв} = \text{ПГП} / \text{НГП}$, де ПГП – сума валового вхідного грошового потоку, тис. грн; НГП – сума валового вихідного грошового потоку, тис. грн
Середньоквадратичне відхилення (σ) показує відхилення індивідуальних значень X_i від середнього рівня показника X	$\sigma = \sqrt{\sum (X_i - X)^2 / n}$, де n – кількість підперіодів аналізованого періоду часу
Коефіцієнт варіації V відносна міра відхилення індивідуальних значень від середнього рівня показника	$V = \sigma / X \cdot 100 \%$
<i>Ефективність грошових потоків</i>	
Коефіцієнт ефективності грошових потоків Кеф визначає результативність управлінських рішень щодо грошових потоків, їх вплив на стан фінансової рівноваги	$\text{Кеф} = \text{ЧГП} / \text{НГП}$
Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку Креінв показує частку грошових інвестицій спрямованих на заміну активів, зростання виробництва	$\text{Креінв} = (\text{ЧГП} - \text{Д}) / (\text{PI} + \text{FI})$, де PI – сума приросту реальних інвестицій підприємства за аналізований період, тис. грн; FI – сума приросту довготермінових фінансових інвестицій підприємства, тис.грн
Коефіцієнт обслуговування боргу Кобсл, на основі якого відбувається ухвалення найбільш важливих рішень, що базується на оцінці ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності	$\text{Кобсл} = \text{ПК} / \text{ЧГП}_{\text{опер}}$, де ЧГП _{опер} – чистий грошовий потік від операційної діяльності
Тривалість фінансового циклу ФЦ характеризує період обороту грошових коштів, що обслуговують операційну діяльність і загальний період обороту грошових коштів	$\text{ФЦ} = \text{Пз} + \text{Пдз} + \text{Пкз}$, де Пз – період обороту запасів, дні; Пдз – період обороту дебіторської заборгованості; Пкз – період обороту кредиторської заборгованості, дні

Аналіз грошових потоків попереднього періоду здійснюється в такій послідовності: аналіз вхідних грошових потоків; аналіз вихідних грошових потоків; оцінювання збалансованості вхідного та вихідного грошових потоків у загальному обсязі, аналіз динаміки чистого грошового потоку; оцінювання синхронності формування вхідного та вихідного грошових потоків у розрізі окремих інтервалів звітного періоду, аналіз динаміки залишків грошових активів; оцінювання ефективності грошових потоків.

III етап. Оптимізація грошових потоків, коли передбачається проведення оптимізації середнього залишку грошових активів суб'єкта господарювання; вибір ефективних форм його регулювання. З метою постійного забезпечення платоспроможності та зменшення максимальної та середньої потреби в залишках грошових коштів суб'єкт господарювання має обирати найефективніші форми регулювання середнього залишку грошових активів. Основу оптимізації грошових потоків складає забезпечення збалансованості обсягів вхідних і вихідних грошових потоків.

IV етап. Проведення контролінгу за рухом грошових коштів передбачає: своєчасне виявлення відхилень величини та термінів формування вхідних і вихідних грошових потоків від індикаторних величин; локалізацію виявлених відхилень; аналіз причин їх формування; своєчасне інформування фінансового менеджера про виявлене відхилення; обґрунтування та подання варіантів нівелювання відхилень під час формування подальших рішень щодо управління грошовими потоками.

Оцінка ефективності управління грошовими коштами на підприємстві стає вихідною інформацією для подальших управлінських рішень, а саме – для прогнозування майбутніх грошових потоків. Отже, аналіз грошових потоків, що виявляє причини зміни ліквідності та шляхи досягнення фінансової стійкості підприємства, необхідно проводити в ході загального фінансового аналізу. Оперативна, повна та достовірна інформація про рух грошових коштів повинна сприяти підвищенню якості управлінських рішень, які в подальшому безпосередньо впливають на фінансовий стан підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Опишіть категоріальний апарат управління грошовими потоками.
2. Розкрийте основні ознаки класифікації грошових потоків.
3. Охарактеризуйте ролі кожного виду діяльності підприємства у формуванні його сукупного грошового потоку.
4. Надайте характеристику технології визначення операційного, інвестиційного та фінансового потоків підприємства.

5. Розкрийте сутність монетарних і немонетарних операцій із позицій формування операційного грошового потоку.

6. Опишіть теоретико-методичне забезпечення аналізу грошових потоків і забезпечення перевищення надходження коштів над витратами.

6. Наведіть методичні підходи до прогнозування грошових потоків.

Тестові завдання

1. Грошові кошти – це:

- а) готівкові кошти;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткотермінові, високоліквідні інвестиції.

2. Еквіваленти грошових коштів – це:

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткотермінові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

3. Потоки грошових коштів – це:

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів та їх еквівалентів;
- б) депозитні вклади, що видаються на вимогу;
- в) короткотермінові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертовані в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

4. Припливом грошових коштів від операційної діяльності є надходження від:

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

5. Припливом грошових коштів від фінансової діяльності є надходження від:

- а) продажу товарів і надання послуг;
- б) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

6. Припливом грошових коштів від інвестиційної діяльності є надходження від:

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки.

7. Відтоком грошових коштів від інвестиційної діяльності є виплати:

- а) з придбання нематеріальних активів;
- б) власникам за погашенням акцій компанії;
- в) виплати працівникам.

8. Відтоком грошових коштів від фінансової діяльності є виплати:

- а) з придбання акцій компанії;
- б) в погашення позик;
- в) працівникам.

9. Відтоком грошових коштів від операційної діяльності є виплати:

- а) власникам під час викупівлі акцій компанії;
- б) у погашення позик;
- в) працівникам.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Контролінг грошових потоків на підприємстві.
2. Модель управління грошовими потоками на підприємстві та її складові.
3. Співвідношення між фінансовими результатами та грошовими потоками підприємства
4. Значення касового розриву в управлінні операційними грошовими потоками.
5. Науково-методичні підходи до трактування сутності поняття грошового потоку.
6. Теоретико-методологічні підходи до визначення пріоритетних і обслуговувальних грошових потоків підприємства.
7. Вплив методів і прийомів роботи з постачальниками та покупцями на формування грошових потоків підприємства.

Практичні завдання

Завдання 2.1. Визначіть тип політики управління грошовими потоками, якщо:

реалізовано продукції на суму 250 тис. грн;

сплачено постачальникам 80 тис. грн;

виплачено заробітної плати на суму 70 тис. грн;

погашено кредит у 90 тис. грн;

придбано основні засоби для виробничої діяльності на суму 120 тис. грн;

сплачено у бюджет 20 тис. грн;

вкладено у капітальне будівництво 100 тис. грн;

сплачено дивідендів власникам у сумі 10 тис. грн;

отримано дивідендів у сумі 15 тис. грн.

Завдання 2.2. Необхідно скласти графік надходжень і витрат, чистих грошових потоків і залишків за таких умов.

Головним джерелом надходження грошових коштів на розрахунковий рахунок підприємства є оплата вартості відвантаженої продукції – виручка від реалізації. Плановані обсяги відвантаженої продукції на січень – 1 025 000 грн із подальшим зростанням на 10 % щомісяця. У цьому випадку 10 % виробленої продукції відпускають у кредит постійним клієнтам. Інкасацію дебіторської заборгованості проводять через один місяць у розмірі 80 % від вартості продукції, відпущеної у кредит, і 20 % – через два місяці.

Графік регулярних платежів містить оплату придбаних ТМЦ, виплату зарплатні, сплату ПДВ, витрати на рекламу та оренду. Вартість придбаної сировини у грудні для виробництва продукції в січні становить 162 500 грн із подальшим зростанням щомісяця на 10 %. Оплату ТМЦ здійснюють у місяці, наступному за місяцем придбання, у розмірі 70 % і 30 % – через два місяці. Зарплатню виплачують усією сумою через один місяць у сумі 72 290 грн.

До графіка нерегулярних платежів внесено податки.

Графік чистих грошових потоків об'єднує загальну суму надходження грошових коштів і загальну суму відпливів грошових коштів.

Завдання 2.3. Для заснування приватної фірми з виробництва дитячих іграшок власник може виділити 600 000 грн. Відомо, що за рік будуть продавати 50 000 невеликих іграшок. Середня ціна однієї іграшки – 50 грн.

Робітникам будуть виплачувати заробітну платню в сумі 30 000 грн на рік. Змінні витрати на виробництво однієї іграшки становлять 15 грн. Для відкриття фірми необхідні інвестиції у розмірі 950 000 грн : 550 000 грн – на придбання приміщення та 400 000 грн – на придбання обладнання. Термін амортизації будівлі – 40 років, обладнання – 15 років. На придбання приміщення залучено довготерміновий кредит розміром 250 000 грн на 10 років під 25 % річних, які виплачують наприкінці кожного року. На придбання обладнання залучено кредит розміром 100 000 грн на п'ять років під 10 % річних, які також виплачують наприкінці кожного року. Для здійснення поточної виробничої діяльності залучено короткотерміновий кредит у розмірі 300 000 грн на один рік під 7 % річних.

Складіть баланс на початок та кінець року, звіти про фінансові результати та рух грошових коштів за умов, що кредити отримано та майно придбано в один день – 2 січня, а річні платежі здійснюють 31 грудня. Податок на прибуток дорівнює 20 %.

Завдання 2.4. Для заснування приватної фірми з виробництва сувенірів власники утворюють зареєстрований капітал у розмірі 400 000 грн, 25 % з яких на початок року не внесені. Заборгованість за внесками до зареєстрованого капіталу погашена власниками до кінця року. Планується за рік продавати 50 000 сувенірів. Середня ціна одного сувеніра – 25 грн (з ПДВ). Виробничим робітникам буде виплачуватися заробітна плата в сумі 35 000 грн на рік, управлінському персоналу – 60 000 грн. Витрати на сировину та матеріали для виробництва одного сувеніра складають 11 грн.

Для здійснення виробничої діяльності придбано приміщення вартістю 150 000 грн та обладнання вартістю 375 000 грн. Термін амортизації будівлі – 40 років, обладнання – 15 років. На придбання приміщення залучається довготерміновий кредит розміром 150 000 грн на 10 років під 25 % річних, які виплачуються наприкінці кожного року. На придбання обладнання залучається кредит розміром 250 000 грн на 5 років під 10 % річних, які також виплачуються наприкінці кожного року. Додатково фірмі безкоштовно надано обладнання вартістю 35 000 грн, термін служби якого – 2 роки. Для здійснення поточної виробничої діяльності наприкінці січня залучається короткотерміновий кредит у розмірі 300 000 грн на півроку під 15 % річних.

Складіть баланс на початок та кінець року, звіт про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів.

Завдання 2.5. Засновники підприємства мають намір інвестувати 155 000 грн власного капіталу. Водночас через півроку функціонування фірми засновники вкладають додатково 45 000 грн понад зареєстрований капітал. У ході планування витрат ураховано такі умови:

придбання виробничого приміщення коштуватиме 75 000 грн;

придбання виробничих машин коштуватиме 55 000 грн;

витрати на заробітну плату виробничих робітників щомісяця складуть 10 000 грн;

витрати на сировину щомісяця складатимуть суму 12 000 грн.

Планується провести рекламну кампанію продукції підприємства, вартість якої складе 17 000 грн. Ведення бухгалтерського обліку передано на аутсорсинг, послуги за який складають 5500 грн за квартал. Період нарахування амортизації для приміщення складає 25 років, виробничих машин – 15 років. Планується отримувати щомісячний дохід у розмірі 32 000 грн; підприємство є платником податку на додану вартість.

На початку виробничої діяльності залучається короткотерміновий кредит у розмірі 32 000 грн терміном на 3 квартали під 25 % річних.

Наприкінці року за рахунок нерозподіленого прибутку створюється резервний капітал (відповідно до законодавства – 5 % прибутку).

Складіть баланс на початок та кінець року, звіт про фінансові результати за рік і звіт про рух грошових коштів протягом року.

Завдання 2.6. Для заснування приватної фірми з виробництва посуду власники утворюють зареєстрований капітал шляхом емісії 20 000 акцій номінальною вартістю 400 грн, 25 % з яких були продані шляхом відкритої емісії за ціною 450 грн. Планується за рік продавати 100 000 наборів посуду. Середня ціна набору – 1050 грн (з ПДВ). Виробничим робітникам буде виплачуватися заробітна плата в сумі 100 000 грн на рік, управлінському персоналу – 50 000 грн. Витрати на сировину та матеріали для виробництва одного набору посуду складають 600 грн.

Для здійснення виробничої діяльності придбано приміщення вартістю 250 000 грн та обладнання вартістю 875 000 грн. Термін амортизації будівлі – 20 років, обладнання – 10 років. На придбання приміщення залучається довготерміновий кредит розміром 200 000 грн на 10 років під 20 % річних, які виплачуються наприкінці кожного року. Придбання обладнання здійснюється із розстроченням платежу на 3 роки із щорічним погашенням третини вартості. Додатково фірмі безкоштовно надано обладнання вартістю 80 000 грн, термін служби якого – 3 роки.

Для здійснення поточної виробничої діяльності наприкінці січня залучається короткотерміновий кредит у розмірі 500 000 грн на півроку під 15 % річних. Складіть баланс на початок і кінець року, звіт про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів.

Завдання 2.7. У перебігу року корпорація ABC мала обсяг продажу 600 000 тис. грн і собівартість проданих товарів 300 000 тис. грн. Амортизація склала 150 000 тис. грн. Залишкова вартість основних засобів на початок року склала 500 000 тис. грн, на кінець року – 750 000 тис. грн. Корпорація ABC почала рік з оборотними засобами в розмірі 1 620 000 тис. грн і поточними зобов'язаннями 1 620 000 тис. грн. Відповідні показники на кінець року склали 2 260 000 і 1 710 000 тис. грн. Сплачено відсотків за кредитом 30 000 тис. грн. Податки розраховувалися за податковою ставкою 18 %. Дивіденди склали 30 000 тис. грн. Складіть баланс, звіт про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів. Які були операційні грошові потоки корпорації? Чому вони відрізнялися від чистого прибутку? Які були чисті капітальні витрати за рік? Яке було поповнення чистого оборотного капіталу?

Завдання 2.8. Фінансова звітність підприємства за два роки подана в табл. 2.6. Амортизація за другий рік становила 20 тис. грн, чистий прибуток – 152 тис. грн, дивіденди в цьому році не виплачували.

Таблиця 2.6

Фінансова звітність підприємства, тис. грн

Показник	1-й рік	2-й рік
1	2	3
Активи		
Залишкова вартість основних фондів	1 113	1 398
Поточні активи, зокрема:		
виробничі запаси	432	683
цінні папери	87	0
дебіторська заборгованість	346	528
Гроші	53	31
Разом активів	2 031	2 640
Пасиви		
Зареєстрований капітал	100	100
Нерозподілений прибуток	1 192	1 364

1	2	3
Короткотермінова кредиторська заборгованість, зокрема:		
кредити банку	100	235
кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	413	627
поточні зобов'язання за розрахунками	226	314
Разом пасивів	2 031	2 640

Складіть звіт про джерела та напрями використання та розміщення грошових коштів та оцініть отримані результати, якщо:

1) джерела коштів формуються в таких випадках:

активи в наступному періоді зменшуються порівняно з попереднім;
нараховується амортизація;

підприємство продає акції;

заборгованість підприємства у наступному періоді зростає порівняно з попереднім;

підприємство має чистий прибуток за останній період;

2) кошти використовуються і розміщуються тоді, коли:

активи в наступному періоді зростають порівняно з попереднім;

заборгованість підприємства у наступному періоді зменшується порівняно з попереднім;

за останній період підприємство зазнало збитків;

підприємство виплачує дивіденди грошами;

підприємство викупує та вилучає з обігу свої акції.

Суми приросту або зменшення в балансі нерозподіленого прибутку не розглядають як джерела або напрями використання коштів.

Завдання 2.9. За попередній період підприємство здійснило такі операції:

а) придбало обладнання на суму 200 тис. грн;

б) виплатило дивіденди на суму 15 тис. грн;

в) реалізувало продукцію на суму 1 млн. грн;

г) придбало короткотермінові цінні папери на суму 18 тис. грн;

д) продало старе обладнання на суму 7 тис. грн;

е) отримало плату за оренду приміщень у сумі 5 тис. грн;

ж) продало привілейовані акції на суму 10 тис. грн;

з) виплатило дивіденди у формі акцій на суму 25 тис. грн;

- и) виплатило відсотки за довготерміновий кредит у сумі 4,5 тис. грн;
- к) виплатило заробітну плату працівникам у сумі 250 тис. грн;
- л) придбало акції інших підприємств на суму 25 тис. грн.

Укажіть у табл. 2.7, до якої групи грошових потоків за видом діяльності належать потоки за зазначеними операціями.

Таблиця 2.7

Групи грошових потоків за видом діяльності, тис. грн

Операція	Діяльність			
	операційна	інвестиційна	фінансова	не впливає
а				
...				
л				

Література: [4; 10; 12; 18; 24; 57; 60; 81 – 84; 90].

Розділ 3. Методичні основи підготовки управлінських рішень щодо управління фінансовими результатами

Мета – систематизувати, узагальнити та надати характеристику основним підходам до визначення фінансових результатів і особливостей застосування кожного із них в сучасних умовах ринкової економіки України; узагальнити методичній інструментарій підходів до визначення фінансових результатів підприємства.

Основні питання

3.1. Теоретико-методологічні засади управління фінансовими результатами підприємства.

3.2. Організація та інструментарій управління прибутком.

3.3. Методичний інструментарій дослідження фінансової результативності підприємств.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: методичних основ розрахунку чистого прибутку; EBITDA, EBIT, EBT, NOPAT; відносних показників, що визначаються на основі прибутку; відносних та абсолютних показників чистих грошових потоків; вартісно-орієнтованих показників;

уміння: оцінювати ефективність управління фінансовими результатами суб'єкта господарювання, розробляти заходи щодо оптимізації фінансових результатів суб'єкта господарювання та його асортиментної і цінової політики;

комунікації: презентувати результати операційного аналізу та рекомендації щодо оптимізації системи управління прибутком, вартісно-орієнтованого управління підприємством;

автономність і відповідальність: самостійно ухвалювати управлінські рішення щодо досягнення запланованих фінансових результатів.

Ключові терміни: фінансовий результат, прибуток, собівартість, чистий прибуток, EBITDA, EBIT, EBT, NOPAT, чисті грошові потоки, вартісно-орієнтовані показники.

3.1. Теоретико-методологічні засади управління фінансовими результатами підприємства

Управління фінансовими результатами є однією з найважливіших складових фінансового менеджменту та нерозривно пов'язане з системою його цілей, дозволяючи управляти за цілями.

В якості **об'єктів управління** виступають результати, на які компанія виходить після виконання завдань системи фінансового менеджменту.

Показники фінансових результатів представлені системою показників прибутку та доходу. Залежно від специфіки об'єкта та суб'єкта фінансового управління може бути використана та чи інша система фінансових результатів і об'єктів фінансового управління. Для індивідуального підприємництва найважливішим фінансовим результатом буде *чистий підприємницький дохід*. Суб'єкти господарювання у формі товариств у якості провідного фінансового результату розглядають *чистий прибуток*. Показники прибутку та доходу є основою для формування узагальнювальної оцінки ефективності діяльності комерційної організації.

Однак, відповідно до положень зарубіжних видань з фінансового управління, результативність фінансового менеджменту оцінюється на основі показників, основними з яких визнаються: рентабельність власного капіталу; грошовий потік; чистий прибуток; ринкова вартість власного капіталу; вартість активів; сума зобов'язань та ін. [41; 100; 104].

Визначення цільових показників управління фінансовою результативністю має спиратися на такі **принципи**:

об'єкти фінансового управління та цільові показники результату повинні співвідноситися з цілями та завданнями фінансового менеджменту;

показники результативності повинні формуватися відповідно до підходів до оцінювання ефективності, дозволяючи виміряти результат з позиції понесених на його досягнення витрат;

результативність фінансового менеджменту повинна враховувати галузеві й організаційно-правові особливості та масштаби діяльності компанії;

система показників повинна включати часткові індикатори, які характеризують досягнення окремих завдань, а також узагальнювальні показники, які дають уявлення про досягнення головної мети фінансового менеджменту;

систему показників слід формувати таким чином, щоб можна було використовувати її для контролінгу фінансової результативності.

Мета системи управління фінансовими результатами полягає у вияві всіх факторів, які визначають їх величину, і вишукування резервів їх подальшого зростання. Досягнення мети пов'язане з вирішенням найважливіших **завдань** системи управління результатами [30]: залучення фінансових ресурсів; раціональний розподіл і ефективне використання фінансових ресурсів; раціональна організація грошового обороту компанії; максимізація доходів компанії; мінімізація рівня фінансового ризику; забезпечення стабільності функціонування і розвитку компанії.

Реалізація завдань співвідноситься з досягненням певних результатів. Так, залучення фінансових ресурсів пов'язане з мобілізацією власного та позикового капіталу. Залучення фінансових ресурсів у обсягах, достатніх для організації обороту з найменшими витратами, становить це завдання. Раціональний розподіл і ефективне користування фінансових ресурсів знаходять своє вираження в таких кількісних результатах, як вартість, структура, швидкість кругообігу та рівень прибутковості активів. Вирішення завдання з раціональної організації грошового обороту

компанії приводить компанію до результату в формі обсягів, структури та стабільності грошового потоку, в тому числі за окремими видами діяльності – основної (операційної), інвестиційної та фінансової.

Максимізація доходів компанії є одним з найважливіших завдань фінансового менеджменту, оскільки це один з ключових факторів зростання ринкової вартості бізнесу. Тому кількісно оцінити фінансові результати можна не тільки на основі системи показників прибутку та доходу, а і з позиції теорії ефективності із застосуванням різноманітних показників рентабельності. Мінімізація рівня фінансового ризику є важливим напрямом фінансового менеджменту з двоякою і суперечливою властивістю: мінімум ризику – це максимум стабільності, зниження загрози банкрутства; водночас максимум ризику – це максимум доходів, що також співвідноситься з кращими очікуваннями фінансового управління. Результат мінімізації ризику визначають за відповідними індикаторами: максимізація ринкової вартості компанії, що забезпечує економічний інтерес власників в поточному та довготерміновому періоді. Узагальнювальну оцінку всієї сукупності управлінських зусиль у системі фінансового менеджменту здатні дати ємні показники результативності: рентабельність активів і ринкова вартість компанії, а також їх динаміка.

Показники прибутку та доходу є найважливішими в системі часткових показників фінансової результативності, оскільки складають основу чистого грошового потоку в концепції грошового потоку. З характеристики цих індикаторів і факторів їх формування слід розпочати розгляд елементів системи фінансової результативності.

3.2. Організація та інструментарій управління прибутком

Провідну роль у системі управління фінансами суб'єкта господарювання відіграє прибуток. Проблематика цього питання завжди залишається в колі уваги дослідників і практиків фінансового менеджменту. Проте прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання не є прямим об'єктом управління. Він вимагає впливу менеджменту на фактори його формування (управління доходами, витратами) та використання (політика тезаврації прибутку та дивідендна політика). **Прибуток** згідно з НП(С)БО – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати.

Фінансовий менеджер розглядає прибуток як вираження результату фінансово-господарської діяльності, ефективності управління та як джерело самофінансування суб'єкта господарювання.

Управління прибутком є процесом ухвалення управлінських рішень стосовно формування, розподілу та використання прибутку з метою забезпечення добробуту власників суб'єкта господарювання та зростання його ринкової вартості. *Метою управління прибутком* суб'єкта господарювання є забезпечення: максимізації формування прибутку в абсолютному вимірюванні, стабільного в часі за допустимого рівня ризику; розроблення ефективної політики розподілу прибутку й ефективного його використання.

Об'єктом управління прибутком є сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання з приводу трансформації доходу від зазначених видів діяльності у прибуток суб'єкта господарювання [61, с. 82].

Основними завданнями *управління прибутком* є забезпечення: максимізації розміру прибутку на основі зростання його абсолютної величини; оптимальної пропорційності між рівнем прибутку та допустимим рівнем ризику; формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до стратегії розвитку суб'єкта господарювання; прийняттого рівня рентабельності діяльності; пріоритетного фінансування інвестиційних проектів за рахунок внутрішніх джерел (зокрема прибутку); оптимальних пропорцій розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і тезаврацію.

Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання схематизована на рис. 3.1.

Управління формуванням прибутку здійснюється за двома напрямками – управління доходами й управління витратами.

Під **доходами** згідно з НП(С)БО розуміють збільшення економічних вигід у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які приводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу внаслідок внесків власників). Основним завданням *управління доходами* є збільшення абсолютної величини доходів суб'єкта господарювання в цілому та за джерелами формування, забезпечення повноти та своєчасності отримання доходів; збільшення в структурі доходів частки чистого прибутку, забезпечення стабільності надходження доходів.

Під **витратами** згідно з НП(С)БО розуміють зменшення економічних вигід у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу внаслідок його вилучення або розподілення між власниками).

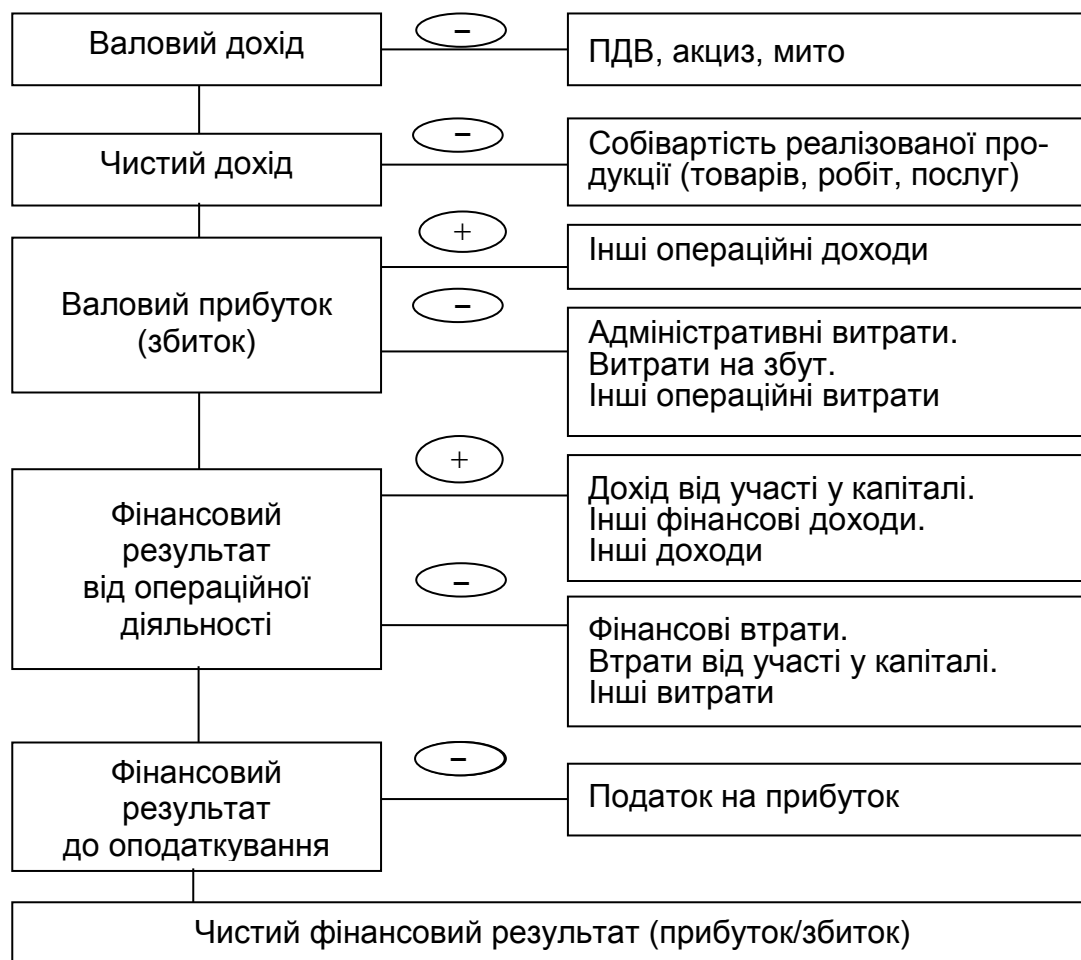


Рис. 3.1. Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання

Сутність *управління витратами* полягає у: зниженні (оптимізації) рівня витрат; зменшенні частки умовно-постійних витрат (що знижує поріг рентабельності); забезпеченні об'єктивності розподілу витрат у просторі та часі задля збереження фінансової стійкості; зменшення частки непрямих витрат; відтермінування моменту покриття витрат.

У перебігу управління витратами, доходом і прибутком використовують **операційний аналіз** – аналітико-методичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами, обсягом реалізації і прибутку. Він дозволяє визначити обсяг продажів, який забезпечує беззбиткову діяльність (точку

беззбитковості), обсяг продажів, який дозволяє забезпечити запланований прибуток, вплив на прибуток зміни ціни реалізації, змінних витрат, постійних витрат, обсягів продажу тощо.

Засобом визначення взаємозв'язку та взаємозалежності між факторами – витрати, ціна, обсяг і структура реалізованої продукції – є методика аналізу співвідношень «витрати – обсяг – прибуток» (або CVP-аналіз; «Cost – Volume – Profit»). Він дозволяє [100, с. 123]: оптимізувати пропорції між змінними та постійними витратами; оптимізувати пропорції між ціною і обсягами реалізації продукції; мінімізувати підприємницький ризик; оцінювати та прогнозувати фінансові результати; виявляти резерви та забезпечувати достатній запас фінансової стійкості; обґрунтувати рекомендації щодо покращення роботи підприємства.

3.3. Методичний інструментарій дослідження фінансової результативності підприємств

Фінансові показники оцінювання результативності діяльності підприємств можна розподілити на такі **групи**:

абсолютні показники прибутку, що визначаються за даними бухгалтерської звітності: чистий прибуток, EBITDA, EBIT, EBT, NOPAT;

відносні показники, що визначаються на базі прибутку: рентабельність власного капіталу, рентабельність активів, рентабельність інвестицій, рентабельність продажу тощо;

відносні та абсолютні показники чистих грошових потоків: Cash flow, Free Cash flow, CFROI, CFROE;

вартісно-орієнтовані показники: EVA, CVA, MVA, SVA.

Визначення результативності суб'єкта господарювання є ключовим у процесі управління, оскільки від нього залежить добробут власників, бонуси керівної ланки, визначення стратегії компанії тощо. Охарактеризуємо показники-представники цих груп.

Використання окремих показників для оцінювання результативності підприємства не дозволяє зробити це адекватно, оскільки природа розрахунку часто не відображає їх справедливую оцінку. Відмова від використання тільки показників прибутку та рентабельності як критерію оцінювання результативності пояснюється такими причинами:

існують численні способи маніпулювання показниками прибутку (використання різних методів обліку запасів (LIFO чи FIFO), проведення

індексації основних засобів, нарахування амортизації за різними методами, оплата фіктивних послуг, інші способи завищення (чи заниження) собівартості продукції), які відбиваються у звітності;

унаслідок того, що підприємства використовують різні системи звітності та методи визначення показників, що наводяться у звітності, ускладнюється порівняльне оцінювання ефективності як у ретроспективі, так і стосовно інших суб'єктів господарювання;

показники чистого прибутку не дають інформації про створення підприємством доданої вартості;

система оцінювання результатів на основі прибутку не містить стимулів до формування оптимальних з точки зору підприємства фінансово-інвестиційних рішень;

у показниках прибутку ніяк не враховується фактор зміни вартості грошей у часі;

у визначенні показників чистого прибутку не враховується ціна залучення власного капіталу підприємства.

Показник ЕВІТ є проміжним між валовим і чистим прибутком. Він визначається як сума чистого прибутку, витрат з податку на прибуток, надзвичайних витрат, сплачених відсотків за вирахуванням відшкодованого податку на прибуток, надзвичайних доходів і отриманих відсотків. Другий показник – **ЕВІТДА** враховує суму амортизації основних засобів і нематеріальних активів; розраховується як сума прибутку (збитку) до оподаткування, відсотків до сплати і амортизації основних засобів і нематеріальних активів [100]. Існує ще один показник – **ОІВДА** (operating income before depreciation and amortization – дохід від поточної діяльності до амортизації основних засобів і нематеріальних активів). Розрахунок цього показника виключає облік відсотків до сплати та складається з суми прибутку (збитку) до оподаткування і амортизації, оскільки прийнято вважати, що неопераційні витрати та доходи сильно спотворюють дані в показнику ЕВІТДА [106]. Критика показника ЕВІТДА пов'язана з тим, що: очищення показника від амортизації позбавляє користувача інформації про потреби підприємства в інвестиціях; компанії з високим амортизаційним навантаженням і з високою потребою реінвестування завищують свої результати, оскільки коригування на амортизацію істотно покращує показник прибутку; у розрахунку віднімаються позареалізаційні доходи та витрати, що очищує показник від результатів, які не належать до операційної діяльності.

Суперечливими є показники оцінювання результативності бізнесу з використанням оцінних мультиплікаторів. Визначаючи в якості оцінки ефективності компанії темпи зростання прибутку (NOPAT), необхідно враховувати причину його зміни, які можуть бути наслідком як високої прибутковості використовуваного капіталу, так і значними новими інвестиціями за низької прибутковості.

Трифакторна модель Дюпона дозволяє визначити, у якій мірі на рентабельність власного капіталу впливає операційна (рентабельність продажів), інвестиційна (коефіцієнт оборотності активів) і фінансова (мультиплікатор власного капіталу) діяльність [30]:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка}} \times \frac{\text{Виручка}}{\text{Середній обсяг активів}} \times \frac{\text{Середня вартість активів}}{\text{Середня сума власного капіталу}} = \quad (3.1)$$

$$= ROS \times KOA \times MCK,$$

де ROE – рентабельність власного капіталу;

ROS – рентабельність продажів;

KOA – коефіцієнт оборотності активів;

MCK – мультиплікатор власного капіталу.

Для виявлення впливу факторів на рентабельність активів (економічну рентабельність) використовують двофакторну модель Дюпона:

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середній розмір активів}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка}} \times \frac{\text{Виручка}}{\text{Середній розмір активів}} = \quad (3.2)$$

$$ROS \times KOA,$$

де ROA – рентабельність активів;

ROS – рентабельність продажів.

Економічна додана вартість (EVA) як вартісно-орієнтований показник результативності є показником економічного прибутку. Вона розраховується як різниця між чистим операційним прибутком після вирахування податків (NOPAT) і плати за весь інвестований в компанію капітал з урахуванням спеціальних поправок до прибутку та капіталу, які є *еквівалентами власного капіталу* в концепції EVA.

$$EVA = NOPAT_{ee} - WACC \times CE_{ee}; \quad (3.3)$$

у відносних показниках формула має вигляд:

$$EVA = (ROTC - WACC) \times CE_{ee}, \quad (3.4)$$

де $NOPAT_{ee}$ – післяподатковуваний операційний прибуток, скоригований;
 $WACC$ (Weighted Average Cost of Capital) – середньозважені витрати на капітал;

CE_{ee} (Capital Employed) – сума інвестованого капіталу, скорегована;

$ROTC$ (return on total capital) – прибутковість інвестованого капіталу.

Ключова відмінність EVA від інших показників ефективності – таких, як: чистий прибуток на акцію (EPS), прибуток до сплати податків, відсотків, зносу і амортизації (EBITDA) та прибуток на інвестований капітал (ROTC) – полягає в тому, що вона враховує всі витрати на ведення бізнесу: фактичні (явні) й альтернативні (неявні) витрати. Таким чином, EVA дозволяє інвесторам порівняти прибутковість, принесену капіталом компанії, з альтернативними витратами на вкладення своїх коштів.

Показник доданої грошової вартості CVA (Cash Value Added) не має недоліків, пов'язаних із застосуванням бухгалтерського обліку за методом нарахування, що властивий економічній доданій вартості EVA. Це пов'язано з тим, що методологічною основою доданої грошової вартості CVA є показник внутрішньої норми прибутковості інвестиції CFROI – як норма дохідності за весь економічний термін життя активів.

Розрахунок CVA можна подати таким чином [27]:

$$CVA = (CFROI - \text{витрати на капітал}) \times \text{Валові інвестиції}, \quad (3.5)$$

де CFROI – норма дохідності за весь економічний термін життя активів.

Показник ринкової доданої вартості MVA (Market Value Added), визначається як різниця між загальною вартістю компанії і загальною сумою задіяного капіталу (включаючи власний капітал і борг).

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Охарактеризуйте категоріальний апарат управління фінансовими результатами.

2. Розкрийте зміст операційного аналізу (аналіз «витрати – обсяг реалізації – прибуток»).
3. Що розуміють під терміном «операційний важіль»? Яким чином визначають силу його впливу?
4. Як відбувається формування ціни продукції на основі повної та часткової собівартості?
5. Опишіть засади управління формуванням і розподілом прибутку.
6. Який вплив надає оподаткування на формування і розподіл прибутку?
7. Яким чином відбувається розподіл чистого прибутку на нагромадження і споживання?
8. У чому полягають недоліки використання показника прибутку як критерію ефективності діяльності підприємства?
9. Надайте методичні основи визначення: абсолютних показників (чистого прибутку, EBITDA, EBIT, EBT, NOPAT); відносних показників, що визначаються на основі прибутку (рентабельність власного капіталу, рентабельність активів, рентабельність інвестицій, рентабельність продажу); відносних та абсолютних показників чистих грошових потоків (Cash flow, Free Cash flow, CFROI, CFROE); вартісно-орієнтованих показників (EVA, CVA, MVA, SVA).

Тестові завдання

1. *Зовнішні джерела формування власних ресурсів становлять:*
 - а) залучення додаткового акціонерного капіталу;
 - б) амортизаційні відрахування;
 - в) операційний прибуток.
2. *Чистий дохід дорівнює*
 - а) чистому прибутку;
 - б) валовому доходу за вирахуванням податку на додану вартість, акцизу, митного збору;
 - в) валового прибутку за вирахуванням податку на прибуток.
3. *Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є:*
 - а) сума чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток;
 - б) амортизаційні відрахування;
 - в) сума кредиторської заборгованості.

4. Загальна потреба у фінансових ресурсах для забезпечення виробничого розвитку підприємства залежить від:

- а) валового прибутку;
- б) приросту активів підприємства;
- в) приросту поточної кредиторської заборгованості.

5. Зростання суми чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток, може бути забезпечене за рахунок:

- а) здійснення ефективної амортизаційної політики;
- б) вишукування резервів зростання суми валового прибутку;
- в) здійснення ефективної податкової політики.

6. Зростання суми амортизаційних відрахувань може бути забезпечене за рахунок:

- а) застосування методу прискореної амортизації;
- б) здійснення ефективної дивідендної політики;
- в) вишукування резервів зростання суми чистого прибутку.

7. До відносних показників фінансових результатів належать:

- а) EBITDA;
- б) Cash flow;
- в) CFROI;
- г) рентабельність інвестицій.

8. Головна ідея системи показників Дюпона:

- а) максимізація абсолютного значення прибутку;
- б) зростання рентабельності капіталу;
- в) зростання ліквідності активів.

9. У точці беззбитковості:

- а) прибуток дорівнює нулю;
- б) прибуток більше нуля;
- в) прибуток менше нуля (збиток).

10. Межа безпеки визначає:

- а) можливий діапазон маневру підприємства в ціновій політиці, зниженні натурального обсягу виробництва;
- б) суму чистого доходу, за якого підприємство повністю покриває свої витрати;
- в) зону маржинального прибутку.

11. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми валового операційного прибутку.

12. Зобразіть графічно визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність.

13. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує отримання цільової суми чистого операційного прибутку.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Процес формування прибутку та фактори, що на нього впливають.
2. Роль операційного аналізу в управлінні прибутком.
3. Вплив операційного важеля на досягнення беззбитковості підприємства.
4. Показники фінансової результативності підприємства та маніпулювання ними.
5. Вплив оподаткування діяльності підприємства на формування, розподіл і використання прибутку.
6. Вплив управління дебіторською заборгованістю підприємства на формування прибутку.
7. Вплив кредитної політики підприємства на формування прибутку.
8. Напрями оптимізації дивідендної політики підприємств.

Практичні завдання

Завдання 3.1. На двох підприємствах за один місяць спостерігалася ситуація, описана в табл.3.1.

Таблиця 3.1

Вихідні дані (тис. грн)

Показники	Підприємство 1 (П1)	Підприємство 2 (П2)
Чистий дохід	70	70
Постійні витрати	20	30
Змінні витрати	30	20

Необхідно визначити очікуваний приріст прибутку в разі збільшення чистого доходу на кожному підприємстві на 20 %.

Завдання 3.2. Три підприємства випускають продукцію, яку характеризують величини економічних показників, наведені в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Показники випуску продукції на трьох підприємствах

Показники випуску продукції	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Ціна за одиницю продукції, грн	3	3	3
Змінні витрати, грн/од.	2	1,5	1,2
Постійні витрати, грн/міс	30 000	54 000	81 000

Які зміни відбудуться із прибутком, якщо кожне підприємство збільшить обсяг виробництва на 10 % (з 80 000 до 88 000 одиниць)?

Завдання 3.3. Щодо двох підприємств є вихідні дані виробництва продукції, наведені в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Вихідні дані

Показники, тис. грн	Підприємство 1	Підприємство 2
Валовий дохід	125	125
Чистий дохід	85	85
Постійні витрати	30	40
Змінні витрати	40	30

Визначте коефіцієнт операційного важеля та очікуваний приріст прибутку в разі збільшення чистого доходу на обох підприємствах на 30 %.

Завдання 3.4. Фірма сформувала на поточний рік таку виробничу програму (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Показники виробничої програми фірми на поточний рік

Показники \ Вироби	А	Б	В	Г
1	2	3	4	5
Річний випуск, од.	1 200	2 500	2 000	800
Ціна за одиницю виробу, грн	300	400	200	500

1	2	3	4	5
Повна собівартість одиниці виробу, грн	?	?	?	?
Змінні витрати, грн /од.	240	320	160	420
Постійні витрати, грн /од.	40	40	60	50
Зарплатня основних виробничих робітників, грн/шт.	20	20	20	25

Чи варто підтримувати таку виробничу програму? Висновок обґрунтуйте.

Завдання 3.5. Ціна за одиницю продукції – 250 грн. Плановий обсяг випуску – 12 000 шт. Постійні витрати на плановий обсяг виробництва дорівнюють 876 000 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 160 грн. Знайдіть точку рентабельності, валову маржу на одиницю продукції та величину прибутку за планового обсягу виробництва.

Який прибуток тримає підприємство в разі збільшення обсягу продажів на 10 %? Як вплине на величину прибутку зростання постійних витрат на 10 %? Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб дістати прибуток у розмірі 250 000 грн на місяць?

Завдання 3.6. Підприємство виготовляє електроплити, реалізуючи їх у кількості 400 од. на місяць за ціною 250 грн. Змінні витрати на одну електроплиту становлять 150 грн. Постійні витрати на місяць – 35 000 грн.

Унаслідок аналізу й оцінювання ситуації, що склалась на підприємстві та на ринку, фахівцями внесено кілька ділових пропозицій. Зокрема, запропоновано:

збільшити витрати на рекламу на 10 000 грн/міс.; очікується збільшення щомісячної виручки від реалізації на 30 000 грн;

використовувати дешеві матеріали, що дозволяють заощаджувати 25 грн на одиниці продукції. Однак такий захід призведе до зниження якості продукції та, як наслідок, до зменшення обсягу реалізації до 350 од. продукції на місяць;

знижити ціну реалізації на 20 грн і підвищити витрати на рекламу на 15 000 грн/міс.; очікують зростання реалізації на 50 %;

перевести співробітників відділу збуту з фіксованих окладів (сумарний фонд оплати праці за якого становить 6 000 грн) на комісійну винагороду – 15 грн із кожної проданої електроплити. Очікуване зростання обсягу продажів на 15 %;

знизити відпускну оптову ціну, щоб стимулювати збут і довести обсяг оптових продаж до 150 од. електроплит.

Яку оптову ціну варто призначити, щоб сумарний прибуток зріс на 3 000 грн?

Завдання 3.7. Підприємство виготовляє зимові куртки. Ціна однієї куртки становить 2 500 грн. Плановий обсяг виробництва – 12 000 шт. Постійні витрати на весь випуск – 900 000 грн. Змінні витрати на одиницю – 1 600 грн.

Необхідно визначити:

точку рентабельності виробництва;

внесок на покриття постійних витрат і прибутку на одиницю продукції;

величину прибутку в разі збільшення обсягів продажів на 10 %;

величину прибутку за збільшення постійних витрат на 12 %.

Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб отримати прибуток у розмірі 300 000 грн і який запас фінансової стійкості буде мати підприємство з таким прибутком?

Яку ціну на куртки має встановити підприємство, щоб отримати прибуток 450 000 грн від реалізації 10 000 курток?

Завдання 3.8. Визначте обсяг реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність в короткотерміновому періоді, використовуючи такі дані:

цільова сума чистого прибутку – 400 тис. грн;

фактична сума постійних операційних витрат у попередньому періоді – 350 тис. грн;

фактична сума змінних операційних витрат у попередньому періоді – 350 тис. грн;

фактична сума валового операційного прибутку у попередньому періоді – 400 тис. грн;

відпускна ціна одиниці виробу – 25 грн.

Визначте:

запас фінансової міцності підприємства (абсолютну та відносну) з графічною інтерпретацією;

коефіцієнт операційного левериджу в попередньому та плановому періодах.

Порівняйте знайдені значення і зробіть висновки щодо можливості використання операційного левериджу для управління прибутком підприємства.

Розрахуйте:

зміну операційного прибутку підприємства, якщо чистий дохід зростає за рахунок збільшення кількості одиниць продукції на 5 %;

зміну суми операційного прибутку підприємства, якщо обсяг одиниць продукції в натуральному вимірюванні не зміниться, а ціна знизиться на 2 %;

на скільки відсотків необхідно знизити постійні витрати, щоб у разі скорочення виторгу від реалізації на 25 % (за умови збереження коефіцієнта операційного левериджу на попередньому рівні) підприємство зберегло 75 % очікуваного прибутку.

Література: [4; 10; 12; 16; 18; 24; 57; 83].

Розділ 4. Методичні основи вартісно-орієнтованого управління

Мета – систематизувати теорію вартісно-орієнтованого управління та використовувати її в управлінні фінансами суб'єкта господарювання для підвищення вартості бізнесу.

Основні питання

4.1. Концепція вартісно-орієнтованого управління.

4.2. Методичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності теорії вартісно-орієнтованого управління, методичних основ розрахунку вартості капіталу підприємства, методичних підходів до вартісно-орієнтованого управління;

уміння: обґрунтовувати управлінські рішення із управління вартістю підприємства та надавати рекомендації з успішного управління нею;

комунікації: здатність презентувати результати побудови системи вартісно-орієнтованого управління підприємством;

автономність і відповідальність: ухвалювати ефективні управлінські рішення щодо максимізації вартості підприємства.

Ключові терміни: вартість, вартісно-орієнтоване управління, вартісний підхід, дохідний підхід, додана вартість, ставка дисконтування, капіталізація доходів, фактори вартості.

4.1. Концепція вартісно-орієнтованого управління

Концепція вартісно-орієнтованого управління підприємством (value based management, VBM) базується на максимізації вартості як мети діяльності, побудові системи оцінки результатів на основі вартості та вибудовуванні за цим інтегрованим показником важелів управління [43; 44; 52].

Вартісно-орієнтоване управління (ВОУ) фінансами підприємства є комплексом організаційних та управлінських заходів, орієнтованих на зростання вартості компанії; координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру, отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників [22].

Концепція ВОУ є системою взаємопов'язаних елементів: мети, суб'єктів, принципів, факторів, показників, завдань і функцій управління. Ці елементи надають уявлення про **об'єкт управління** – вартість підприємства.

Мета або цільова функція ВОУ полягає у максимізації вартості підприємства як його дисконтованими майбутніми грошовими потоками. Нова вартість створюється, коли підприємство отримує більшу віддачу від інвестованого капіталу, ніж витрати на залучення капіталу. Цій меті підпорядковані всі функції управління на підприємстві, включаючи організацію, планування, контроль і мотивацію. Критерій вартості за цього підходу є ключовим в оцінюванні успішності та результативності роботи підприємства [29]).

Суб'єктами процесу ВОУ є власники підприємства, топ-менеджери, а також усі зацікавлені зовнішні контрагенти: державні органи, постачальники, фінансові установи тощо.

Управління вартістю підприємства повинно ґрунтуватися на таких **принципах**:

гнучкості (у відповідь на динамічні зміни у зовнішньому та внутрішньому середовищі система ВОУ повинна передбачати елементи, які відповідають за управління змінами зовнішніх і внутрішніх факторів і аналізують їх вплив на отримані результати, що дозволить забезпечити перевищення рентабельності над очікуваною нормою прибутковості підприємства [72]);

збалансованості результатів (взаємозв'язок факторів ВОУ визначає необхідність їх збалансування і побудову управління вартістю підприємства як єдиної системи [6]);

динамічного різноманіття структури капіталу (процес ВОУ має безперервний характер і повинен бути спрямований на досягнення стратегічних цілей фінансового управління підприємством за допомогою зміни

комбінації капіталу за джерелами і обсягами фінансування, яка динамічна і з часом трансформується під впливом появи у економічних суб'єктів нових інвестиційних потреб [2]);

урахування очікувань контрагентів економічного простору (інвесторів, власників, клієнтів, кредиторів).

Центральне місце в концепції ВОУ належить структурі системи параметрів, які визначають вартість бізнесу, – **ключових факторів вартості**. Адже підприємство не працює безпосередньо з вартістю. Воно може лише впливати, наприклад, на задоволення потреб споживачів, собівартість, капітальні вкладення тощо, які завдають впливу на вартість бізнесу. У системі ВОУ необхідно встановити підпорядкування ключових факторів вартості, визначити, який з них чинить найбільшу дію на вартість, і покласти відповідальність за цей параметр на конкретних осіб, які беруть участь у досягненні цілей організації [74].

Усі фактори вартості умовно можна розподілити на п'ять груп показників, поданих в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Ключові фактори вартості

Групи	Назва групи показників	Характеристика показників
1 група	Стратегічної ефективності компанії	Показники на основі економічного прибутку, які, з одного боку, в найбільшій мірі корелюють з ринковою оцінкою вартості, а з іншого – можуть бути використані в оперативному управлінні компанією [71]
2 група	Ефективності операційної діяльності	Показники, що відображають результати основної діяльності підприємства зі збільшення продажів, зниження витрат або підвищення продуктивності [93; 98]
3 група	Інвестиційної діяльності	Показники, що відображають ефективність інвестиційних проектів, здійснених підприємством [54; 93; 98]
4 група	Фінансової діяльності	Показники, що відображають ефективність фінансового менеджменту підприємства із залучення різних джерел фінансування, розміщення вільних грошових коштів на фондовому ринку й управління оборотним капіталом [14; 26]
5 група	Нефінансовий контур	Нефінансові показники інтелектуального та соціального капіталу, соціальної ефективності [31]

Процес ВОУ полягає у вирішенні таких завдань:

формування і підтримка бізнес-моделі, орієнтованої на створення вартості на основі прогнозування майбутніх потреб і відповідності пріоритетам споживачів;

орієнтування на інтереси широкого кола зовнішніх учасників (держави, постачальників, кредиторів) і корегування відносин з ними на основі оцінки їх впливу на вартість (через грошові потоки);

виявлення обумовленості внутрішніх взаємовідносин власників з менеджерами, працівниками, яких необхідно мотивувати на зростання вартості бізнесу;

розподіл фінансових ресурсів між підрозділами та напрямками діяльності;

розроблення капітальних бюджетів з урахуванням забезпеченості довготермінових завдань з підвищення вартості, що вимагає пошуку шляхів підвищення прибутковості, оптимізації розподілу прибутку і структури капіталу.

ВОУ має відповідне методичне забезпечення, орієнтоване на досягнення мети сталого розвитку підприємства.

4.2. Методичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління

Методичне забезпечення ВОУ базується на теоріях і моделях прибутку та доданої вартості. *Теорія економічного прибутку* А. Маршалла є підґрунтям моделей, що використовуються для оцінювання вартості підприємства. Наукові напрацювання, в основу яких закладена концепція економічного прибутку, подані в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Характеристика моделей оцінювання вартості бізнесу

Моделі	Автори	Характеристика
1	2	3
Методи розрахунку економічної доданої вартості (Economic Value Added – EVA) і ринкової доданої вартості (Market Added Value – MVA)	Консультаційна фірма Стерн&Стюарт [101]	Економічна додана вартість визначається як різниця між чистим операційним прибутком після оподаткування і сумою витрат на обслуговування капіталу компанії за той самий період часу. Ринкова додана вартість розраховується як різниця між ринковою ціною капіталу та інвестованим у компанію капіталом

Закінчення табл. 4.2

1	2	3
Модель скоректованої економічної доданої вартості (Adjusted Economic Value Added – Aeva)	Дж. де Віллірс [94]	Замість скоректованої оцінки капіталу використовується поточна ринкова оцінка капіталу
Модель покращеної економічної доданої вартості (Refined Economic Value Added – REVA)	Дж. де Віллірс [94]	Замість скоректованої оцінки капіталу використовується ринкова вартість компанії на початок періоду
Модель аналізу доданої вартості (оцінювання) власного капіталу	А. Рапппорт, К. Уолш, фахівці консалтингової компанії МакКінзі [98]	Додана вартість тут розглядається як приріст до балансової оцінки власного капіталу. Модель передбачає виділення базисних фінансових коефіцієнтів, які є основою для побудови важелів
Управління в рамках вартісної концепції; модель грошової доданої вартості (CVA)	Е. Оттосон, Ф. Вейссенрідер [102]	Фінансове управління полягає в максимізації різниці грошового потоку від поточної діяльності компанії і грошового потоку стратегічних інвестицій
Модель сукупної акціонерної рентабельності (Total Shareholder Return – TSR)	Компанія Бостон консалтинг груп [99]	Показник TSR розраховується як відношення різниці між ринковою капіталізацією оцінюваної фірми за звітний період з урахуванням дивідендів, виплачених акціонерам, і базовою вартістю компанії
Модель Олсона (Edwards-Bell-Olsson Valuation Model – EVO)	Дж. Олсон [97]	Вартість компанії виражається через поточну вартість чистих активів і приведенного до поточного часу надлишкового прибутку
Модель прибутковості грошового потоку від інвестицій (Cash Flow Return on Investment – CFROI)	Мейдден Б. Дж. [96]	Цей показник синтезує грошовий потік і капітал, який генерує його, що дозволяє врахувати чинник інфляції, різну якість і терміни фінансових активів, методи облікової політики тощо

Розглянуті моделі вартісно-орієнтованого підходу дозволяють визначити ефективність проектів та можуть бути індикаторами в рамках моніторингу сталого розвитку підприємства.

Застосування методів оцінювання неможливе без прив'язки до якого-небудь загально визнаного визначення вартості. Визначення причини і цілі проведення робіт з оцінювання служить підставою для вибору варіанту здійснення оцінних процедур.

Відповідно до найбільш загальної класифікації вартісні показники розподіляють на відносні (RONA, ROIC, ROI, CFROI, ROS) та абсолютні

(EVA, SVA, MVA, VaR, DRV) [74]. Вибір для використання кожного із них у практичній діяльності залежить від їх значення для формування ефективних управлінських рішень на підприємстві. Приклад вибору найважливіших показників, які характеризують створення вартості, з використанням ієрархічного підходу «знизу вгору» схематизований на рис. 4.1.

Розглянемо детальніше пропоновані економічні методи оцінювання вартості підприємства, які у своїй більшості ґрунтуються на даних бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Більшість методів оцінювання вартості підприємства, що розглядаються в наукових працях, передбачають дисконтування грошових потоків, що генеруються чистими активами підприємства.

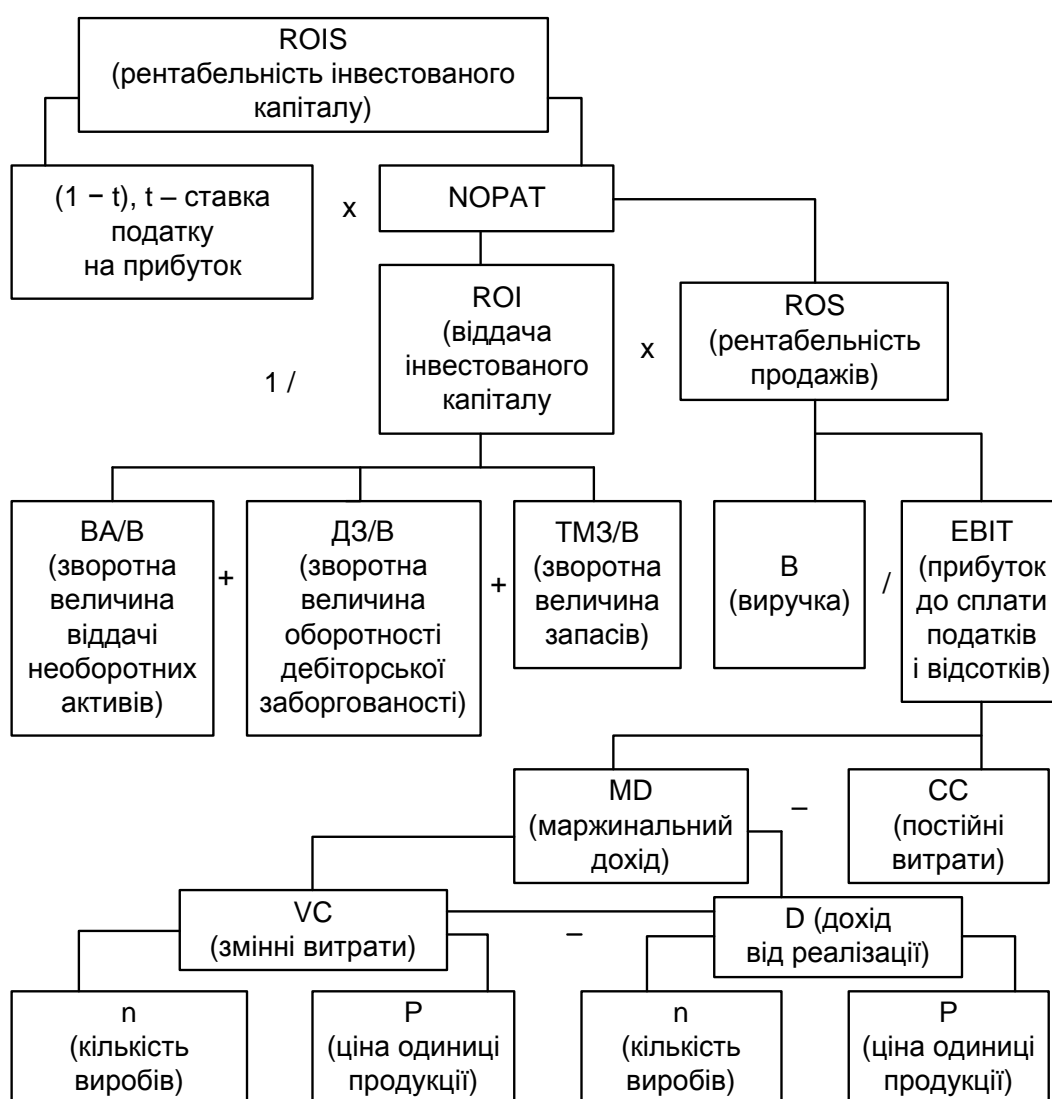


Рис. 4.1. Дерево факторів вартості [22]

Слід зауважити, що частина методів враховує вартість усього капіталу підприємства, інша – вартість лише власного капіталу (табл. 4.3).

Методи оцінювання вартості підприємства

Назва методу	Характеристика
1	2
<p>Метод дисконтування грошових потоків для підприємства</p>	<p>Є найбільш універсальним і достовірним методом оцінювання, оскільки вартість підприємства може бути достовірно оцінена, коли на теперішній час буде розрахована вартість доходу, який буде генерований підприємством в майбутніх періодах.</p> <p>Для розрахунку ринкової вартості акціонерного капіталу на основі вільного грошового потоку (Free Cash Flow to Equity) віднімається вартість зобов'язань:</p> $FCFF = EBIT(1 - T) - (CE - D) - \Delta NCWC,$ <p>де EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – прибуток до виплати відсотків за зобов'язаннями та до виплати податків; T – ставка податку; CE (Capital Expenditures) – капітальні витрати; D – амортизація; $\Delta NCWC$ (Non-Cash Working Capital) – зміни величини негрошової частини оборотного капіталу.</p> <p>WACC (Weighted Average Cost of Capital) – середньозважена вартість капіталу:</p> $WACC = k_a (E_f / (E_f + D_f)) + k_d (1 - T) (D_f / (E_f + D_f)),$ <p>де k_a – вартість акціонерного капіталу (визначається методами CAPM, APM і т. п.); k_d – вартість обслуговування боргу; E_f – ринкова вартість акціонерного капіталу; D_f – ринкова вартість боргу.</p> $PV_e = \sum_t FCFF_t / (1 + WACC)^t - D_f,$ <p>де PV_e – ринкова вартість підприємства (акціонерного капіталу)</p>
<p>Метод дисконтування грошових потоків для акціонерного капіталу</p>	<p>Базується на аналізі вільного грошового потоку (Free Cash Flow to Equity), що належить тільки до акціонерного капіталу:</p> $FCFE = NI - (CE - D) - \Delta NCWC - (PR - NDI)$ $NI = (EBIT - I) \times (1 - T),$ <p>де NI – чистий прибуток; PR – виплати за зобов'язаннями; NDI – нові позики; I – виплати відсотків за зобов'язаннями.</p> <p>У разі, якщо передбачається зростання доходів, то співвідношення між боргами й акціонерним капіталом буде таким:</p> $FCFE = NI - (1 - d) (CE - D) - (1 - d) \Delta NCWC,$ <p>де d – співвідношення зобов'язання / (зобов'язання + акціонерний капітал).</p>

1	2
	$PV_e = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + k_e)^t}$
<p>Метод дисконтування грошових потоків на активи</p>	<p>В основу методу покладений вільний грошовий потік, що генерується всіма активами компанії (Free Cash Flow to Assets). Для визначення вартості акціонерного капіталу результати розрахунку дисконтованого грошового потоку щодо активів необхідно зменшити на величину ринкової вартості боргів:</p> $FCFA = EBIT (1 - T) + IT - (CE - D) - \Delta NCWC.$ $PV_e = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFA_t}{(1 + (k_e E_f / (E_f + D_f) + k_d D_f / (E_f + D_f)))^t} D_f.$ <p>У методі дисконтування вільних грошових потоків для підприємства щодо активів темпи зростання майбутніх грошових потоків розглядаються під впливом зовнішніх факторів вартості, що призводить до нехтування внутрішніми факторами</p>
<p>Рентабельність вкладеного капіталу і коефіцієнт реінвестування (А. Дамодаран)</p>	<p>Модель ґрунтується на передумові, що рентабельність вкладених коштів не може довгий час перевищувати середньогалузеві показники. Підприємство не може очікувати на зростання прибутку від реалізації без реінвестування частини цього прибутку в оборотний капітал або на чисті капітальні витрати. Чисті капітальні витрати, що потрібні підприємству для підтримання заданого темпу зростання, повинні бути обернено пропорційні ефективності його інвестицій.</p> $ROC = EBIT (1 - T) / (BD + BE),$ <p>де ROC (Return on Capital) – рентабельність усього капіталу; BD – балансова вартість зобов'язань; BE – балансова вартість акціонерного капіталу.</p> $RR = ((CE - D) - \Delta NCWC) / EBIT (1 - T),$ <p>де RR (Reinvestment Rate) – коефіцієнт реінвестицій</p>
	<p>Економічна додана вартість – показник економічного прибутку (economic profit). Відрізняється від бухгалтерського прибутку тим, що для його визначення враховують не тільки явні бухгалтерські витрати, а й неявні витрати з використання капіталу (втрачені вигоди за найдохіднішим альтернативним варіантом інвестування).</p> <p>Сутність методу EVA полягає в тому, що вартість підприємства визначається його поточними активами та надприбутком. Метод EVA враховує вартість усіх активів компанії.</p>

1	2
Економічна додана вартість (EVA)	$EVA_t = (ROC_t - WACC) \times CI_{t-1},$ <p>де EVA_t (Economic Value Added) – економічна додана вартість в момент t; ROC (Return on Capital) – рентабельність активів (усього капіталу) в момент t; CI_{t-1} (Capital Invested) – інвестований капітал (вартість активів підприємства) в момент $t-1$.</p> <p>Для розрахунку вартості підприємства (всього капіталу) необхідно визначити поточну вартість потоків доданої вартості за кожен період, а також врахувати вже здійснені вкладенні капіталу:</p> $PV_f = CI + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t}$
Метод Едвардса – Белла – Ольсона (ЕВО)	<p>Сутність методу ЕВО полягає в тому, що вартість підприємства визначається його поточними активами та надприбутком. Метод ЕВО в оцінюванні вартості підприємства враховує вартість акціонерного капіталу.</p> $PV_e = BD + \sum_{t=1}^n \frac{E[\Delta x_t]}{(1 + k_e)^t},$ <p>де $E[\Delta x_t]$ – очікувані надприбутки підприємства</p>
Модель Гордона	<p>Модель характеризує зростання вільних грошових потоків у геометричній прогресії із довготерміновими темпами їх зростання; є мультиплікативною моделлю у часі. Як правило, є способом отримання попередньої та приблизної оцінки ринкової вартості підприємства.</p> $V = \sum_{t=1}^n CF \frac{(1 + g)^t}{(1 + k)^t},$ <p>де V – вартість у постпрогнозний період; CF – грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного (залишкового) періоду; k – ставка дисконту; g – довготермінові темпи зростання грошового потоку</p>
Прибутковість власного капіталу ROE (формула Дюпона)	$ROE = \text{Net income} / \text{Equity},$ <p>де Net Income – чистий прибуток; Equity – середня за рік величина всіх активів підприємства</p>

У процесі визначення вартості підприємства за різними методами розраховують різні показники, що становлять основу відповідного оцінювання (див. табл. 4.3).

У теорії та практиці традиційно існує класифікація підходів до оцінювання бізнесу за використовуваними початковими даними: ринковий, дохідний, витратний підходи, характеристика яких надана в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Порівняльна характеристика підходів до оцінювання вартості бізнесу

Підходи	Характеристика	Переваги	Недоліки
Дохідний	Загальний спосіб визначення вартості підприємства і його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, заснованих на перерахунку очікуваних доходів. Основні методи: дисконтування грошових потоків DCF; пряма капіталізація доходів дисконтування доданої вартості EVA; усереднений (швейцарський) метод	Ураховує: майбутні очікування; враховує ринковий аспект через ставку дисконту; враховує економічне застарівання; є універсальним	Трудомісткість прогнозування; результати мають імовірнісний характер; складність отримання інформації для проведення розрахунків; певний суб'єктивізм, який обумовлюється ймовірнісною природою передбачуваних прибутків
Ринковий	Загальний спосіб визначення вартості підприємства і його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, що засновані на порівнянні даного підприємства з аналогічними, вже проданими капіталовкладеннями. Методи оцінювання: зіставлення мультиплікаторів; порівняння продажів (транзакцій)	Цілком ринковий метод; відображає реальне співвідношення попиту та пропозиції, практику угод; дозволяє врахувати унікальність кожного об'єкта	Заснований на минулому без урахування майбутніх очікувань; вимагає великого числа виправлень; труднощі зі збору необхідної інформації
Витратний	Загальний спосіб визначення вартості підприємства і його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, заснованих безпосередньо на обчисленні вартості активів підприємства за вирахуванням зобов'язань. Основні методи: прямого відтворення; метод розрахунку чистих активів; заміщення	Ґрунтується на реально існуючих активах; єдино можливий для деяких видів підприємств; дозволяє відобразити фактичні здійснені витрати	Не враховує деяких нематеріальних активів; майбутніх очікувань; ефективність використання активів; оцінка, що отримана за допомогою такого методу, рідко відповідає дійсній вартості активів в умовах ринку

Таким чином, кожен з наведених у табл. 4.4 підходів для оцінювання вартості бізнесу передбачає використання: прибутковий підхід – методів капіталізації і дисконтованих грошових потоків; витратний підхід – методів чистих активів і ліквідаційної вартості; за ринкового підходу – методів ринку капіталу, угоди і галузевих коефіцієнтів.

Оцінювання бізнесу обов'язково потрібно для проведення таких заходів, як злиття, поглинання, викупівля акцій, визначення премій акціонерам компанії, що поглинається, а також для вибору найоптимальнішого варіанта реорганізації у процесі виходу на міжнародні фондові ринки.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Визначте сутність вартісно-орієнтованого управління.
2. Систематизуйте основні причини оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах.
3. Охарактеризуйте основні етапи формування системи вартісно-орієнтованого управління підприємством.
4. Опишіть технологію визначення показника економічної доданої вартості.
5. У чому різниця між визначенням показника CFROI за статистичним і динамічним підходами?
6. Визначте спільні риси між IRR і CFROI.
7. Розкрийте методичний підхід до визначення показника CVA.
8. Визначте особливості організації вартісно-орієнтованого управління на основі CVA та на основі EVA.

Тестові завдання

1. Які завдання виконує управління вартістю підприємства:
 - а) мінімізацію податкового навантаження;
 - б) залучення капіталу;
 - в) поточне оцінювання стану підприємства;

- г) залучення інвестицій;
- д) визначення напрямів подальшого розвитку підприємства?

2. *На якому об'єкті не можна впровадити комплексну концепцію управління вартістю підприємства:*

- а) товариство з обмеженою відповідальністю;
- б) акціонерне товариство;
- в) цех;
- г) холдинг;
- д) бригада?

3. *Вартість капіталу – це:*

- а) середня ціна, яку суб'єкт господарювання платить за його залучення з різних джерел;
- б) очікуваний (прогнозований) розмір чистого прибутку суб'єкта господарювання;
- в) чистий дохід суб'єкта господарювання і об'єкта інвестування.

4. *Структура капіталу не впливає на ринкову вартість суб'єкта господарювання відповідно до :*

- а) теорії Міллера – Модильяні;
- б) теорії статичного компромісу;
- в) теорії Г. Дональдсона;
- г) сигнальної теорії С. Майєра.

5. *Якщо вартість капіталу суб'єкта господарювання зростає, то*

- а) зростає фінансова стабільність суб'єкта господарювання;
- б) ринкова вартість суб'єкта господарювання не змінюється;
- в) ринкова вартість суб'єкта господарювання знижується;
- г) ринкова вартість суб'єкта господарювання зростає.

6. *Підприємство підлягає оцінюванню у випадках:*

- а) залучення кредиту;
- б) реалізації інвестиційних проектів;
- в) повного чи часткового продажу;
- г) продажу частки майна;
- д) упровадження нової системи виробництва.

7. *Додана вартість грошового потоку (CVA) показує:*

- а) теперішню вартість майбутніх грошових потоків;
- б) вартість підприємства;
- в) різницю між фактичним (плановим) обсягом операційного CF та очікуваним капіталодавцями (за якого можливе надання капіталу);

- г) суму операційного та інвестиційного Cash flow;
- д) економічну додану вартість.

8. Показник EVA характеризує:

- а) продисконтовану додану вартість грошового потоку;
- б) вартість, яка створена понад очікування капіталодавців;
- в) рентабельність власного капіталу підприємства;
- г) рентабельність чистих грошових потоків підприємства;
- д) величину грошових потоків, яка генерується компанією понад очікування інвесторів.

9. Фактори впливу на вартість об'єкта оцінювання за методом EVA є такі:

- а) інвестиційний Cash flow;
- б) величина інвестованого капіталу;
- в) величина Free Cash flow;
- г) показник операційного Cash flow;
- д) ціна аналогічних трансакцій.

10. Для розрахунку CFROI (динамічний підхід) використовують такі показники:

- а) валовий обсяг інвестицій;
- б) чистий прибуток;
- в) економічну додану вартість;
- г) термін корисного використання активів;
- д) середньозважену вартість капіталу.

11. Методом дохідного підходу до оцінювання вартості майна підприємства є:

- а) метод заміщення;
- б) метод дисконтування грошових потоків;
- в) метод порівняння;
- г) швейцарський метод оцінювання;
- д) метод розрахунку ринкових мультиплікаторів.

12. Для застосування методу дисконтування грошових потоків за дисконтовану величину рекомендується брати:

- а) значення операційного Cash flow;
- б) показник NOPAT;
- в) показник EBIT;
- г) значення Free Cash flow;
- д) величину сплачених дивідендів.

13. Правильним з наведених висловлювань, що стосуються методу капіталізації доходів, є:

- а) метод використовується для оцінювання вартості підприємства як цілісного майнового комплексу та корпоративних прав підприємства;
- б) метод доцільно застосовувати за стабільних доходів підприємства чи за стабільних темпів їх зміни;
- в) метод базується на даних про залишкову вартість активів;
- г) на вартість компанії впливає величина інвестованого капіталу;
- д) капіталізована вартість доходів – це те саме, що теперішня вартість Cash flow.

14. Вартісний підхід до управління фінансами передбачає використання для ухвалення управлінських рішень таких показників:

- а) чистий прибуток;
- б) економічна додана вартість;
- в) показник покриття;
- г) додана вартість грошового потоку;
- д) фінансовий Cash flow.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Значення управління вартістю в системі менеджменту підприємства.
2. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності й управління вартістю підприємства.
3. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства.
4. Вартісний підхід до оцінювання результатів діяльності підприємств.
5. Розроблення стратегії максимізації вартості підприємства з використанням концепції «Пентагон».

Практичні завдання

Завдання 4.1. Для використання вартісно-орієнтованого підходу до оцінювання результативності діяльності необхідно розрахувати середньозважену вартість капіталу (ставку дисконтування) великого українського підприємства, корпоративні права якого не мають обігу на фондовому ринку. У розпорядженні фінансового контролера є така інформація:

підприємство залучає короткотермінові позики за ставкою 16 %, а довготермінові – за ставкою 19 % річних;

співвідношення власного та позикового капіталу становить 1 до 3, а співвідношення довготермінових і поточних зобов'язань – 1 до 2;

валюта балансу підприємства – 5 млрд грн;

поточна дохідність державних облігацій, деномінованих у євро, становить 7,5 %;

історична премія за ризик для країн з розвиненим фондовим ринком дорівнює 5 %;

у середньому в країнах, що розвиваються, волатильність ринку акцій приблизно в 1,5 рази є вища за волатильність державних зобов'язань;

спред дефолту для України становить 450 б. п.;

галузевий коефіцієнт бета дорівнює 2,0;

підприємство сплачує податок на прибуток за ставкою 25 %.

Завдання 4.2. Підприємства ABC і KMB мають однакову величину капіталу, але різні джерела його формування. Визначте чистий прибуток та ефект фінансового левериджу цих підприємств за роками, використовуючи дані табл. 4.5.

Таблиця 4.5

Показники діяльності підприємств ABC і KMB

Показники	Підприємство ABC, тис. грн	Підприємство KMB, тис. грн
1	2	3
1-й рік		
Сума капіталу	1 000	1 000
Власний капітал	600	1 000
Позиковий капітал	400	–
Операційний прибуток	250	250
Відсотки за кредит (22 %)	88	–
Прибуток до оподаткування	162	250
2-й рік		
Сума капіталу	1 000	1 000
Власний капітал	600	1 000
Позиковий капітал	400	–
Операційний прибуток	200	200
Відсотки за кредит (22 %)	88	–
Прибуток до оподаткування	112	200

1	2	3
3-й рік		
Сума капіталу	1 000	1 000
Власний капітал	600	1 000
Позиковий капітал	400	–
Операційний прибуток	140	140
Відсотки за кредит (22 %)	88	–
Прибуток до оподаткування	52	140
4-й рік		
Сума капіталу	1 000	1 000
Власний капітал	600	1 000
Позиковий капітал	400	–
Операційний прибуток	80	80
Відсотки за кредит (22 %)	88	–
Прибуток до оподаткування	–8	80

Проаналізуйте динаміку операційного прибутку, чистого прибутку, коефіцієнту фінансового левериджу у підприємств ABC і KMB та їх спроможність розрахуватися за своїми зобов'язаннями.

Завдання 4.3. Оцінити вартість підприємства методом дисконтування Cash flow та EVA, якщо безризикова відсоткова ставка дорівнює 9 %, середня ринкова премія за ризик – 6 %, а бета-фактор – 2,5. Кредитори готові надавати позики в середньому за ставкою 18 %. Ставка податку на прибуток становить 25 %. Для розрахунків використайте інформацію, яка наведена в табл. 4.6.

Таблиця 4.6

Вихідні дані (тис. грн)

Показники	Фактичні	Прогнозний період, років					
		1	2	3	4	5	5+
Власний капітал	550						
Позиковий капітал	650						
НОРАТ	80	90	95	100	90	105	105
Операційний Cash flow	100	105	110	120	115	110	110
Інвестиційний Cash flow	+10	–15	–10	+50	–20	+10	+10
Інвестований капітал (скоригований)	1100	1150	1180	1140	1090	1080	1080

Завдання 4.4. Знайдіть ринкову додану вартість (Market Value Added = MVA) з використанням даних, наведених у табл. 4.7.

Таблиця 4.7

Вихідні дані (тис. грн)

Показники	Фактичні	Прогнозний період, років				
		1	2	3	4	5
Необоротні активи	100					
Оборотні активи	40					
Власний капітал	90					
Позиковий капітал	50					
Операційний Cash flow		10	15	20	30	35
Інвестиції в основні засоби		0	6	24	26	8
Проценти за користування позиками		0,5	0,6	0,4	0,5	0,4

Середньозважена вартість капіталу становить 10 %. Ставка амортизації необоротних активів – 15 %.

Література: [4; 10; 12; 16; 18; 24; 44; 52; 57; 60; 74; 81 – 84; 90].

Розділ 5. Обґрунтування управлінських рішень щодо інвестиційних проектів та оцінювання їх ефективності

Мета – систематизувати теоретико-методичні підходи інвестиційного менеджменту, набути здатності ухвалювати рішення щодо доцільності та ефективності інвестиційних вкладень підприємства.

Основні питання

5.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту.

5.2. Методичні основи обґрунтування інвестиційних проектів.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: теоретико-методичних основ інвестиційного менеджменту;

уміння: оцінювати ефективність реалізації інвестиційних проектів, формувати обґрунтовані рішення щодо доцільності інвестиційних вкладень;

комунікації: здатність здійснювати пошук найбільш оптимального за критерієм інвестиційного проекту, презентувати результати оцінювання доцільності інвестиційних вкладень;

автономність і відповідальність: ухвалювати рішення щодо доцільності інвестиційних вкладень на підприємстві, нести відповідальність за точність і коректність ухвалення управлінського рішення щодо інвестування.

Ключові терміни: інвестиції, інвестиційний проект, оптимальний капітальний бюджет, період окупності інвестицій, чиста приведена вартість проекту, ставка дисконтування, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель.

5.1. Теоретичні основи інвестиційного менеджменту

Концепція інвестиційного менеджменту є комплексом організаційних і управлінських заходів і системою системою взаємопов'язаних елементів: мети, суб'єктів, принципів, факторів, показників і моделей, завдань і функцій управління. Ці елементи надають уявлення про **об'єкт управління** – інвестиції.

Інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Згідно з Податковим кодексом інвестиції розподіляють на :

капітальні інвестиції – господарські операції з придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм Податкового кодексу;

фінансові інвестиції – господарські операції з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів.

Інвестиційна діяльність полягає в придбанні та реалізації необоротних активів, фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Інвестиційний менеджмент – процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства; система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Суб'єктами інвестиційного менеджменту є власники підприємства, топ-менеджери а також усі зацікавлені зовнішні контрагенти: державні органи, постачальники, фінансові установи тощо.

Мета інвестиційного менеджменту полягає у максимізації добробуту акціонерів (власників) за умови забезпечення оптимальних темпів економічного зростання підприємства на окремих етапах його життєвого циклу, що забезпечується шляхом максимізації його ринкової вартості.

Процес інвестиційного менеджменту спрямований на вирішення таких завдань: забезпечення високих темпів розвитку підприємства завдяки ефективній інвестиційній діяльності; забезпечення максимізації інвестиційного доходу за передбаченого рівня інвестиційного ризику; забезпечення мінімізації інвестиційного ризику за передбаченого рівня інвестиційного доходу; забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності; пошук шляхів прискорення реалізації діючих інвестиційних програм підприємства.

Інвестиційний менеджмент має ґрунтуватися на таких **принципах**: орієнтування на стратегічні цілі розвитку підприємства; інтегрованість у загальну систему управління підприємством; комплексний характер розроблених інвестиційних рішень, високий динамізм їх формування; багатоваріантність підходів до їх формування.

Загальні **функції** інвестиційного менеджменту полягають у такому: розроблення інвестиційної стратегії; створення організаційної структури, що забезпечує ухвалення і реалізацію управлінських рішень у всіх аспектах; формування інформаційних систем обґрунтування і ухвалення інвестиційних рішень; аналіз показників інвестиційної діяльності; планування інвестиційної діяльності за основними її напрямками; розроблення системи стимулювання реалізації інвестиційних рішень; контроль за реалізацією ухвалених інвестиційних рішень. *Специфічні функції фінансового менеджменту* полягають в управлінні: реальними інвестиціями; фінансовими інвестиціями; формуванням інвестиційних ресурсів; грошовими потоками від інвестиційної діяльності.

5.2. Методичні основи обґрунтування інвестиційних проектів

Інвестиційний проект характеризується параметрами та показниками [12; 18; 61; 82; 83], поданими в табл. 5.1.

Показники, що характеризують інвестиційний проект

Показники	Характеристика
Оптимальний капітальний бюджет	Набір інвестиційних проектів, спільна реалізація яких максимально збільшує вартість суб'єкта господарювання
Період окупності інвестицій	Період, протягом якого вхідні грошові потоки за проектом повністю покривають початкові капітальні вкладення
Чиста приведена вартість проекту	Різниця між початковими вкладеннями в проект і дисконтованими чистими грошовими надходженнями від реалізації проекту
Ставка дисконтування	Відсоткова ставка, яку використовують для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проекту
Внутрішня ставка прибутку	Ставка дисконтування, за якої чиста приведена вартість проекту дорівнює 0
Індекс рентабельності	Характеризує рівень чистих грошових надходжень на одиницю інвестованих у проект коштів і враховує часовий фактор

Інвестиційний портфель формується в результаті комбінації двох і більше цінних паперів або активів.

Період окупності (PP) – очікувана кількість років, необхідних для відшкодування початкових вкладень у проект. Розраховується за формулою:

$$PP = P_{ik}, \text{ попередній відносно року повного відшкодування витрат} + \frac{\text{Невідшкодовані витратина початокроку відшкодування}}{\text{Грошовий потік протягом року}} \quad (5.1)$$

Критерій ухвалення проекту – якщо період окупності менше деякого максимального періода окупності, який є прийнятним для компанії, то відповідний інвестиційний проект ухвалюється. Проте такий підхід має певні недоліки, оскільки:

не враховує грошових потоків, що виникають після закінчення періоду окупності інвестицій. Отже, з його допомогою не можна виміряти рентабельність проекту;

не враховує зміну вартості грошей в часі;

максимальний прийнятний період окупності інвестицій є суб'єктивною оцінкою інвестиційного проекту.

Дисконтований період окупності аналогічний звичайному періоду окупності, але очікувані грошові потоки дисконтуються за вартістю капіталу проекту. Визначається як кількість років, необхідних для відшкодування інвестиційних вкладень дисконтованими чистими грошовими потоками. Чим коротший період окупності, тим (за інших рівних умов) вища ліквідність проекту. Цей метод використовується в якості приблизного оцінювання ризику проекту.

Чиста приведена вартість (NPV) – це приведена вартість чистих грошових потоків проекту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації. Реалізація даного методу оцінювання відбувається за такою послідовністю дій:

розрахунок приведенного до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, включаючи як вхідні, так і вихідні грошові потоки. Дисконтування проводять за вартістю капіталу проекту.

підсумування отриманих дисконтованих грошових потоків (тобто визначення величини NPV);

якщо $NPV > 0$, проект ухвалюється. Якщо $NPV = 0$, то потоки грошових коштів проекту достатні для відшкодування інвестованого капіталу та забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал; водночас реалізація проекту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. У такому разі проект може бути як прийнятий, так і відхилений. Якщо $NPV < 0$, то проект відхиляється.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (5.2)$$

де CF – грошовий потік відповідного періоду t;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проекту;

ICO – вартість початкових інвестицій;

n – термін життя проекту.

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої приведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити **методом інтерполяції**. Припустимо, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a , а ставці дисконтування

k_b – відповідно, NPV_b . Величина IRR, ймовірно, перебуває в інтервалі між k_a і k_b . Тоді:

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \frac{NPV_a}{NPV_a + NPV_b}. \quad (5.3)$$

Формула справедлива, якщо $k_a < IRR < k_b$ і $NPV_a > 0 > NPV_b$.

Критерій прийнятності – порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставка відсікання) або мінімальною ставкою прибутковості, яка потрібна для ухвалення інвестиційного проекту. Якщо IRR більше даних значень, проект приймається.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення приведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проекту до початкових інвестицій за цим проектом:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO \quad (5.4)$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \quad (5.5)$$

де COF – вихідні потоки грошових коштів;

CIF – вхідні потоки грошових коштів.

Коефіцієнт прибутковості показує відносну рентабельність проекту або приведені значення його грошових надходжень на одну грошову одиницю приведених витрат. Критерієм прийнятності проекту є виконання умови, що $PI > 1$.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Розкрийте категоріальний апарат управління інвестиціями.
2. Визначте зміст та основні завдання управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання.
3. Розкрийте сутність принципів та етапів формування інвестиційної політики підприємства.

4. Охарактеризуйте основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів.

5. Розкрийте логіку проектного підходу до розроблення фінансової моделі інвестиційного проекту.

6. Визначте, за якими параметрами проводиться порівняльний аналіз проектів та критерії вибору інвестиційного проекту.

7. У чому полягає відмінність між ставкою дисконтування та ставкою капіталізації?

8. Як розраховуються ставки дисконтування для підприємств, корпоративні права яких не мають обігу на організованому ринку капіталів?

9. Охарактеризуйте структуру фондового портфеля агресивного, консервативного та помірною інвесторів.

10. Опишіть методичне забезпечення прогнозування ефективності фінансових інвестицій.

11. Які фактори обумовлюють дохідність портфельних інвестицій?

Тестові завдання

1. *Інвестиційною діяльністю є :*

а) сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій;

б) придбання та реалізація еквівалентів грошових фондів;

в) функціонування інвестиційних фондів та інвестиційних компаній для здійснення капіталовкладень;

г) сукупність дій, спрямованих на реалізацію іноземних інвестиційних проектів.

2. *Яке з тверджень некоректно характеризує період окупності:*

а) не враховує зміну вартості грошей у часі;

б) дозволяє визначити рентабельність проекту;

в) використовує чисті грошові потоки в розрахунках;

г) не враховує грошові потоки після періоду окупності?

3. *Яке зі значень відносно використання критеріїв оцінки довготермінових інвестиційних проектів суб'єкта господарювання є некоректним:*

а) критерій внутрішньої ставки прибутковості (IRR) передбачає, що грошові потоки реінвестуються за ставкою IRR;

б) критерій чистої приведеної вартості (NPV) передбачає, що грошові потоки реінвестуються за середньозваженою вартістю капіталу;

в) використання критеріїв внутрішньої ставки прибутковості та чистої приведеної вартості для оцінювання двох інвестиційних проектів можуть приводити до різних результатів відносно їх порівняльної інвестиційної привабливості;

г) використання дисконтованого періода окупності є більш надійним методом оцінювання інвестиційних проектів, ніж інші критерії, оскільки враховує вартість грошей у часі та ризики проекту?

4. Від чого залежить чиста приведена вартість проекту (NPV), якщо не брати до уваги питання оподаткування:

а) від грошових надходжень від продажу активу, що замінюється;

б) від балансової вартості активу, що замінюється;

в) від суми річної амортизації активу, що замінюється;

г) від сум річної амортизації нерухомих активів, що використовуються в проекті?

5. Якщо грошові потоки змінюють знак протягом життєвого циклу проекту, то недоцільним є використання критерію:

а) внутрішньої ставки прибутковості;

б) чистої приведеної вартості;

в) періоду окупності;

г) модифікованої внутрішньої ставки прибутковості.

6. Яке твердження, що стосується індекса (коефіцієнта) рентабельності, є хибним:

а) використання методу індекса рентабельності є більш доцільним, ніж методу чистої приведеної вартості, оскільки він демонструє відносний приріст добробуту акціонерів;

б) якщо показник прибутковості становить не менше 1, то інвестиційний проект слід вважати прийнятним;

в) методи чистої приведеної вартості та індекса рентабельності призводять до ухвалення однакових рішень відносно розглядуваного проекту;

г) індекс рентабельності розраховується як відношення приведеної вартості майбутніх грошових потоків проекту до його початкових інвестицій?

7. Метою реалізації інвестиційного проекту може бути:

а) поповнення власних обігових коштів суб'єкта господарювання;

б) розширення виробництва;

в) придбання обладнання з метою переходу на випуск нової продукції;

г) проведення наукових досліджень і розроблень.

8. Термін реалізації (або термін життя) інвестиційного проекту:

а) визначає період, протягом якого окупаються початкові вкладення в проект;

б) визначається фінансовим аналітиком з урахуванням можливого та прийнятного для суб'єкта господарювання періоду окупності початкових вкладень;

в) може перевищувати термін корисного використання обладнання;

г) не може перевищувати терміну корисного використання обладнання.

9. Інвестиційні витрати суб'єкта господарювання включають:

а) витрати на дослідження, пов'язані з обґрунтуванням необхідності реалізації проекту;

б) кошти, витрачені на придбання, доставку та введення в експлуатацію обладнання;

в) витрати на амортизацію обладнання, придбаного суб'єктом господарювання в межах проекту;

г) витрати на проведення маркетингових досліджень.

10. Інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довготерміновій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді, є портфелем:

а) доходу;

б) зростання;

в) агресивним;

г) консервативним.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Значення бюджетного фінансування інвестиційних проектів.

2. Шляхи активізації інвестиційної політики підприємців України.

3. Роль податкового кредиту в формуванні інвестиційних ресурсів підприємств.

4. Науково-методичні підходи до трактування сутності поняття грошового потоку інвестиційного проекту та його структури.

5. Теоретико-методичні підходи до часової та просторової оптимізації портфеля реальних інвестицій.

6. Управління ризиком інвестиційних проектів.

7. Лізинг як джерело фінансування.

Практичні завдання

Завдання 5.1. Підприємство має можливість обрати один з двох інвестиційних проектів, початкові витрати за якими однакові та становлять 150 тис. грн. Вартість капіталу для підприємства 12 %. Грошові потоки за умов реалізації проектів показані в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект I	Проект II
1	15	75
2	40	50
3	50	20
4	70	20
5	30	10

Оберіть кращий проект, використовуючи показник періоду окупності та дисконтованого періоду окупності, відповідь обґрунтуйте.

Завдання 5.2. Підприємство X аналізує два взаємовиключні проекти: проект А передбачає впровадження нової технології виробництва пральних засобів;

проект Б надає можливість розширення обсягів виробництва пральних засобів, що випускає підприємство в поточному періоді, на 50 %, до того ж попит на продукцію на ринку є досить високим.

Грошові потоки за умов реалізації проектів показані в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект А	Проект Б
	-250	-250
1	0	110
2	0	110
3	50	110
4	310	110
5	310	110

Вартість капіталу для підприємства становить 10 %. Оберіть кращий проект, використовуючи показник чистої зведеної вартості, відповідь обґрунтуйте.

Завдання 5.3. Підприємство X здійснює емісію облігацій номінальною вартістю 1 500 грн. Термін обігу облігації становить 3 роки, купонна ставка – 10 %, її виплачують щорічно.

Визначте ринкову вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності становить 15 %. Як зміниться ринкова вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності впаде до 11 %?

Завдання 5.4. Керівництво підприємства розглядає можливість реалізації двох інвестиційних

проектів, що передбачають придбання нового обладнання. Проекти є незалежними. Витрати за першим проектом становлять 17 тис. грн, за другим – 22,43 тис. грн. Вартість капіталу фірми – 14 %. Потоки грошових коштів показані в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект I	Проект II
1	5,1	7,5
2	5,1	7,5
3	5,1	7,5
4	5,1	7,5
5	5,1	7,5

Визначте внутрішню ставку прибутковості проектів (IRR) і дайте пораду щодо ухвалення або відхилення кожного з них.

Завдання 5.5. Проект А характеризується таким грошовим потоком (млн. грн): –9, –15, 12, 11, 8, 7. Обчисліть значення показників NPV, IRR, MIRR, якщо вартість джерела фінансування проекту становить 12 % у порівнянні з цими показниками за двома довільними значеннями ставки дисконтування: $r_1 = 10\%$, $r_2 = 20\%$.

Здійсніть розрахунки, за результатами заповніть табл. 5.5.

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Грошовий потік	Розрахунок NPV		Розрахунок NPV ₁		Розрахунок NPV ₂	
		r ₁ = 12%	PV	r ₁ = 10%	PV	r ₁ = 20%	PV
0							
1							
2							
3							
4							
5							
NPV							

Завдання 5.6. Фінансові аналітики підприємства розглядають дві інвестиційні пропозиції, показники щодо яких подані в табл. 5.6.

Таблиця 5.6

Грошові потоки за проектами (тис. грн)

Роки	Проект А	Проект Б
0	-9 000	-12 000
1	5 000	5 000
2	4 000	5 000
3	3 000	8 000

Розрахуйте коефіцієнти прибутковості (індекси рентабельності) проектів, використовуючи ставку дисконтування, що дорівнює 15 %.

Завдання 5.7. Для придбання трьох мікроавтобусів автотранспортному підприємству необхідно 355 тис. грн. З власних джерел підприємство може використати лише 65 тис. грн. Зовнішніми джерелами фінансування є :

- довготерміновий банківський кредит;
- фінансовий лізинг.

Довготерміновий банківський кредит може бути отриманий на таких альтернативних умовах:

80 % основного боргу сплачується рівними частинами щоквартально протягом усього терміну кредиту; решту боргу повертають після закінчення терміну кредиту. Термін кредиту – 2 роки. Річну відсоткову ставку слід вибрати на рівні середнього позикового відсотка в поточному році. Сплата відсотків щомісячна;

повернення боргу здійснюється, починаючи з другого року, рівними частинами щомісячно. Термін кредиту – 2 роки. Річну відсоткову ставку слід прийняти на 2 % вищою за середній позиковий відсоток у поточному році. Сплата відсотків щомісячна.

Умови фінансового лізингу мікроавтобусів такі:

термін лізингу – 3 роки;

лізинговий відсоток – на рівні середнього лізингового відсотка в поточному році;

авансовий платіж – 10 % від суми угоди

вартість додаткових послуг – 6 000 грн;

періодичність платежів – щомісячна;

можливість використання методів нарахування амортизації, передбачених П(С)БО 7 (обрати).

Корисний термін експлуатації мікроавтобусів – 4 роки. Виберіть оптимальний варіант фінансування придбання мікроавтобусів. Ставку дисконтування слід вибрати на рівні середньої депозитної ставки, яку пропонують найнадійніші банки.

Завдання 5.8. Безкупонну облігацію, що має номінальну вартість 2 000 грн, у поточному часі продають за ціною 800 грн; термін її погашення – через 10 років.

Визначте ставку дохідності облігації. Скористайтеся фінансовими таблицями.

Завдання 5.9. Розрахуйте ринкову вартість акцій підприємства Х, якщо передбачено, що доходи та дивіденди за акціями будуть зростати на 15 % за рік протягом наступних двох років, на 13 % – протягом третього року, надалі з постійною швидкістю у 6 %. У поточному році підприємство виплатило дивіденди 1,15 грн/акцію, дохідність акцій компанії складає 12 %.

Література: [4; 6; 10; 12; 18; 24; 38; 61; 81 – 83].

Розділ 6. Прогнозування та аналіз управлінських рішень щодо фінансових ризиків

Мета – формування системи знань з теоретико-методичних основ управління фінансовими ризиками, розвиток прикладних умінь і навичок щодо розроблення політики управління фінансовими ризиками та механізмів їх нейтралізації.

Основні питання

- 6.1. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками.
- 6.2. Методичні основи прогнозування та аналізу ризиків.
- 6.3. Методичні підходи до нейтралізації ризиків.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: принципів ознак ризику як економічної категорії, причин виникнення ризику та функцій його опису, заходів із нейтралізації ризиків;

уміння: оцінювати, обґрунтовувати та прогнозувати рівень ризику, розробляти заходи щодо мінімізації ризиків;

комунікації: ефективно формувати заходи із мінімізації ризиків у процесі ухвалення фінансових рішень;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність ухваленого управлінського рішення, спрямованого на нейтралізацію ризиків, і зменшення наслідків впливу ризиків.

Ключові терміни: фінансовий ризик суб'єкта господарювання, управління фінансовими ризиками, внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків, портфельний ризик, систематичний ризик, несистематичний ризик, релевантний ризик.

6.1. Теоретичні основи управління фінансовими ризиками

Сьогодні серед фахівців немає ідиної думки щодо визначення змісту категорії «фінансовий ризик». Існують певні термінологічні розбіжності в трактуванні сутності ризику [4; 5; 12; 18; 19; 20; 21; 28; 31; 47; 61; 78, 83]. Але аналіз наукових джерел щодо визначення поняття «фінансовий ризик» показав, що трактування цієї економічної категорії враховує такі

аспекти: ознаки фінансових ризиків підприємств; місце фінансових ризиків у господарській діяльності підприємства; сфери їх виникнення; зовнішні фінансові відносини підприємства; наслідки дії фінансових ризиків на господарську діяльність і внутрішні фінансові відносини підприємства. В усіх наведених визначеннях стверджується, що фінансовий ризик призводить до негативних наслідків – таких, як утрата прибутку, доходу, майна, частини або всього капіталу.

Таким чином, під **фінансовим ризиком** суб'єкта господарювання як об'єкта фінансового менеджменту розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу чи капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення фінансової діяльності [4; 5; 12; 78].

Розрізняють *види фінансових ризиків*, описані в табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Види ризиків і їх характеристика

Ризики	Характеристика
1	2
Ризик зниження фінансової стійкості	Пов'язаний з порушенням фінансового розвитку підприємства або незбалансованою ліквідністю його активів
Інвестиційний ризик	Можливість утрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності
Інфляційний ризик	Можливість знецінення реальної вартості капіталу (в формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції
Відсотковий ризик	Можливість утрат у наслідок непередбачуваної зміни відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної)
Валютний ризик	Недоотримання передбачених доходів у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій
Депозитний ризик	Можливість утрат, пов'язаних з неправильним оцінюванням і невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства
Кредитний ризик	Ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію
Податковий ризик	Ймовірність утрат, яких може зазнати підприємство в результаті кон'юнктурної зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених підприємством в обчисленні податкових платежів

1	2
Інноваційний ризик	Пов'язаний з упровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів і т. п.
Інші види ризиків	Наприклад, криміногенний, поведінковий, ризики стихійних лих тощо

Управління фінансовим ризиком є системою дій економічного, організаційного, технічного характеру, спрямованих на встановлення видів, факторів, джерел ризику, оцінки величини, розроблення і реалізацію заходів щодо їх виявлення; оцінювання рівня їх концентрації та ймовірності виникнення; профілактика, страхування та попередження небажаних наслідків ризикових подій [10; 18; 19; 20; 21; 28; 32; 47; 61; 78; 83].

З точки зору *процесного підходу* управління ризиком передбачає, що управління ризиком є низкою послідовних, безперервних, взаємозалежних дій, спрямованих на досягнення цілей діяльності. *Системний підхід* передбачає виокремлення двох основних підсистем: суб'єкта й об'єкта управління. **Суб'єктом управління (керівною підсистемою)** є спеціальна група людей, до складу якої входять лінійні та функціональні керівники, які здійснюють як загальне керівництво діяльністю підприємства, так і безпосереднє управління ризиком (фінансовий менеджер, спеціаліст зі страхування, ризик-менеджер тощо) [78]. **Об'єктом управління ризиком (керованою підсистемою)** є рівень ризику, а також ресурси, необхідні для розроблення і реалізації стратегії діяльності (проекту), інформаційні потоки та система фінансових відносин, які виникають всередині колективу, між підрозділами підприємства; між ними та іншими учасниками господарської діяльності [31; 47; 73; 78]. Відповідно до *ситуаційного підходу* управління ризиком характеризується як система заходів для реагування і адаптації до різних ризикових ситуацій у процесі господарської діяльності.

В якості **основної мети управління ризиком** можна визначити захист підприємства від несприятливого впливу факторів зовнішнього середовища на основі оптимізації внутрішнього середовища, вибору найбільш конструктивних і оптимальних способів зниження ризику та нейтралізації негативних наслідків у разі виникнення ризикової події за кожним конкретним випадком.

Основними завданнями управління ризиком виступають такі: виявлення факторів, видів і галузей підвищеного ризику; аналіз і оцінювання ступеня ризику; аналіз прийнятності певного рівня ризику для підприємства; розроблення, у разі необхідності, заходів з попередження чи уникнення ризику; у випадку настання ризикової події вжиття заходів з максимально можливого відшкодування заподіяної шкоди [47].

Система управління ризиком будується на дотриманні таких основних **принципів** [5; 19; 20; 21; 28; 32; 38; 47; 73; 78; 89] :

недоцільність ризикувати більшим заради меншого;

недоцільність ризикувати більше, ніж дозволяють власні кошти (капітал);

необхідність заздалегідь прогнозувати можливі наслідки ризику;

доцільність ухвалення позитивного рішення лише у разі відсутності сумнівів; багатоваріантність ухвалюваних рішень;

епіоптимальність (робастність): на практиці часто виявляється доцільною реалізація рішення, яке є не найкращим з теоретичної точки зору, але досить стійким в умовах невизначеності («краще – ворог доброго»). Тобто можуть бути вибрані не найефективніші рішення, які не пов'язані з надмірним ризиком;

максимізація (прагнення до найширшого аналізу можливих причин і факторів виникнення ризику);

мінімізація (намагання мінімізувати спектр можливих ризиків і ступінь їх впливу на діяльність підприємства);

адекватність реакції (необхідно адекватно та швидко реагувати на зміни, що можуть спричинити виникнення ризику).

Ряд авторів виокремлює в управлінні ризиками такі специфічні **функції**: аналітичну, інноваційну, регулятивну та захисну [19; 47]. Серед них, на думку Л. Тепмана [73], провідною є *аналітична функція*, яка зумовлена необхідністю обрання одного з можливих варіантів господарського рішення, для чого аналізуються всі альтернативи та вибудовується система надання переваги на основі спеціальних методів аналізу [47]. Реалізація *інноваційної функції* полягає в тому, що будь-яка інноваційна діяльність пов'язана із ризиком, зумовленим інноваційністю технологій або продуктів. Управління ризиком є складовою системи забезпечення безпеки діяльності підприємства, оскільки фінансова діяльність характеризується рівнем ризику, а результативність заходів, спрямованих на забезпечення безпеки підприємства, визначається встановленням мети

зі зниження рівня ризику для діяльності та забезпечення збереження майна, фінансових ресурсів і результатів підприємства. У цьому реалізується *захисна функція* управління ризиками.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків складає система методів мінімізації їх негативних наслідків, що обираються та здійснюються в рамках самого суб'єкта господарювання,

За рівнем фінансових втрат розрізняють *допустимий* (рівень втрат за яким не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції), *критичний* (рівень втрат за яким не перевищує доходів від здійснення фінансової операції) та *катастрофічний фінансовий ризик* (рівень втрат призводить до часткової або повної втрати власного та позикового капіталу).

6.2. Методичні основи прогнозування та аналізу ризиків

Управління фінансовими ризиками є системою принципів і методів розроблення та реалізації ризикових фінансових рішень, що забезпечують всебічне оцінювання різноманітних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їх можливих негативних наслідків.

Мета управління фінансовими ризиками полягає в забезпеченні фінансової безпеки суб'єкта господарювання в процесі його розвитку та запобігання можливому зниженню його ринкової вартості.

Етапи управління фінансовими ризиками включають: формування інформаційної бази, ідентифікацію фінансових ризиків, оцінювання рівня та вартості ризиків, оцінювання можливості зниження початкового рівня та вартості фінансових ризиків, визначення системи критеріїв щодо ухвалення рішень з управління ризиками, ухвалення управлінських рішень, вибір і реалізацію методів нейтралізації негативних наслідків фінансових ризиків, моніторинг і контроль фінансових ризиків.

В якості *вхідної інформації*, що застосовується для управління фінансовими ризиками, виступає фінансова звітність суб'єкта господарювання, а саме: баланс, що фіксує майновий та фінансовий стан суб'єкта господарювання на звітну дату, та звіт про фінансові результати, в якому відображаються результати діяльності за звітний період. Основні фінансові ризики, що оцінюються суб'єктом господарюваннями за даними звітності:

ризик втрати платоспроможності (ліквідності);

ризик втрати фінансової стійкості та незалежності;

ризик структури активів і пасивів.

Модель оцінювання ризику ліквідності (платоспроможності) баланса за допомогою абсолютних показників подана в табл. 6.2, 6.3.

Таблиця 6.2

Порядок групування активів і пасивів

Порядок групування активів за ступенем швидкості перетворення в ліквідні активи		Порядок групування пасивів за ступенем терміновості виконання зобов'язань	
Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1
1. Найбільш ліквідні активи, А1	р. 1160 + р. 1165	1. Найбільш термінові зобов'язання, П1	рр. (1610 ÷ 1630)
2. Активи, що швидко реалізуються, А2	рр. (1125 ÷ 1155)	2. Короткотермінові пасиви, П2	р. 1600 + р. 1660 + р. 1665 + р. 1690
3. Активи, що повільно реалізуються, А3	р. 1170 + р. 1190 + р. 1200 + р. 1100 + р. 1110	3. Довготермінові пасиви, П3	р. 1595 + р. 1700
4. Активи, що важко реалізуються, А4	р. 1095	4. Постійні пасиви, П4	р. 1495

Таблиця 6.3

Оцінювання ризику втрати платоспроможності залежно від типу ліквідності

Тип ліквідності			
Умова визначення ліквідності			
$A1 \geq P1, A2 \geq P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4$	$A1 < P1, A2 \geq P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4$	$A1 < P1, A2 < P2, A3 \geq P3, A4 \leq P4$	$A1 < P1, A2 < P2, A3 < P3, A4 \leq P4$
Абсолютна ліквідність	Допустима ліквідність	Порушена ліквідність	Кризова ліквідність
↓	↓	↓	↓
Оцінка ризику ліквідності			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Результати оцінювання ризику втрати фінансової стійкості показані в табл. 6.4, 6.5.

Розрахунок величини джерел коштів і величини запасів і витрат

1. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів	2. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів і довготермінових позикових джерел формування запасів	Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів
$\pm \Phi^c \geq \text{ВОК} - 3$	$\pm \Phi^T = \Phi^c - 3$	$\pm \Phi^O \geq \text{ДФ} - 3$
$\pm \Phi^c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi^T = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1510} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi^O = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} + \text{р. 1600} - \text{р. 1100}$
$S(\Phi) = 1$, якщо, $\Phi > 0$; $= 0$, якщо $\Phi < 0$		

Оцінка ризику втрати фінансової стійкості та незалежності

Тип фінансового стану			
$\pm \Phi^c \geq 0; \pm \Phi^T \geq 0; \pm \Phi^O \geq 0$ $S = 1; 1; 1$	$\pm \Phi^c < 0; \pm \Phi^T \geq 0; \pm \Phi^O \geq 0$ $S = 0; 1; 1$	$\pm \Phi^c < 0; \pm \Phi^T < 0; \pm \Phi^O \geq 0$ $S = 0; 0; 1$	$\pm \Phi^c < 0; \pm \Phi^T < 0; \pm \Phi^O < 0$ $S = 0; 0; 0$
Абсолютна незалежність	Нормальна незалежність	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
Джерела покриття запасів та витрат			
Власні оборотні кошти	Власні оборотні кошти та довготермінові кредити	Власні оборотні кошти та довготермінові і короткотермінові кредити та позики	-
Коротка характеристика типів фінансового стану			
Висока платоспроможність, суб'єкт господарювання не залежить від кредиторів	Нормальна платоспроможність, ефективне використання позикових коштів, висока дохідність виробничої діяльності	Порушення платоспроможності, необхідність залучення додаткових джерел, можливість покращення ситуації	Неплатоспроможність суб'єкта господарювання, суб'єкту господарювання може загрозувати банкрутство
↓	↓	↓	↓
Оцінка ризику втрати фінансової стійкості			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Оцінювання ризиків ліквідності та фінансової стійкості за допомогою відносних показників проводиться шляхом аналізу відхилень від рекомендованих значень. Розрахунок відповідних коефіцієнтів подано в табл. 6.6, 6.7.

Фінансові коефіцієнти ліквідності

Показник	Порядок розрахунку	Рекомендовані значення	Коментар
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$L_1 = \frac{A_1}{\Pi_1 + \Pi_2}$	>0,2 – 0,7	Показує, яку частину короткотермінової заборгованості суб'єкт господарювання може погасити найближчим часом за рахунок грошових коштів
Коефіцієнт «критичної оцінки»	$L_2 = \frac{A_1 + A_2}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Допустиме значення 0,7 – 0,8, бажане $\geq 1,5$	Показує, яка частина короткотермінових зобов'язань може бути негайно погашена за рахунок грошових коштів, короткотермінових цінних паперів та надходжень за розрахунками
Коефіцієнт поточної ліквідності	$L_3 = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Оптимальне – не менше 2	Показує, яку частину поточних зобов'язань можна погасити за допомогою мобілізації оборотних коштів

Фінансові коефіцієнти, використовувані для оцінювання фінансової стійкості компанії

Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Рекомендовані значення	Коментар
Коефіцієнт автономії	$U_1 = \frac{p.1495}{p.1900}$	Мінімальне порогове значення на рівні 0,4. перевищення вказує на зростання фінансової незалежності	Характеризує фінансову незалежність суб'єкта господарювання від позикових джерел фінансування
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	$U_1 = \frac{p.1495 - p.1095}{p.1195}$	>0,1. Чим вище показник (0,5), тим краще фінансовий стан суб'єкта господарювання	Ілюструє наявність у суб'єкта господарювання власних оборотних коштів, необхідних для його фінансової стійкості
Коефіцієнт фінансової стійкості	$U_1 = \frac{p.1495 + p.1595}{p.1900}$	>0,6	Показує, яка частина активів фінансується за рахунок стійких (довготермінових) джерел

Сутність методики комплексного (бального) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання полягає у їх класифікуванні за рівнем

фінансового ризику залежно від отриманої кількості балів виходячи з фактичних значень його фінансових коефіцієнтів.

Інтегральна бальна оцінка фінансового стану організації подана в табл. 6.8.

Таблиця 6.8

Інтегральна бальна оцінка фінансового стану суб'єкта господарювання

Показники фінансового стану	Рейтинг показника	Критерії		Умови зниження критерія
		найвищий	найнижчий	
1	2	3	4	5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	20	0,5 та вище – 20 балів	Менше за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункта зниження після 0,5 знімається 4 бали
Коефіцієнт «критичної оцінки»	18	1,5 та вище – 18 балів	Менше 1 – 0, балів	За кожні 0,1 пункта зниження після 1,5 знімається 3 бали
Коефіцієнт поточної ліквідності	16,5	2 та вище – 16,5 бала	Менше 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункта зниження після 2 знімається 1,5 бали
Коефіцієнт автономії	17	0,5 та вище – 17 балів	Менше 0,4 – 0 балів	За кожні 0,01 пункта зниження після 0,5 знімається 0,8 бали
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	15	0,5 та вище – 15 балів	Менше 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункта зниження після 0,5 знімається 3 бали
Коефіцієнт фінансової стійкості	13,5	0,8 та вище – 13,5 бала	Менше за 0,5 – 0 балів	За кожні 0,1 пункта зниження після 0,8 знімається 2,5 бали

Критерії оцінки фінансового стану:

I клас (100 – 97 балів) – суб'єкт господарювання з абсолютною фінансовою стійкістю та абсолютно платоспроможний;

II клас (96 – 67 балів) – суб'єкт господарювання з нормальним фінансовим станом;

III клас (66 – 37 балів) – суб'єкт господарювання, фінансовий стан якого оцінюється як задовільний;

IV клас (36 – 11 балів) – суб'єкт господарювання з нестійким фінансовим станом;

V клас (10 – 0 балів) – суб'єкт господарювання, що перебуває у кризовому фінансовому стані.

У процесі формулювання інвестиційних рішень найчастіше критерієм виступає співвідношення ризику та доходності. Ризик визначає мінливість доходності відносно її очікуваної величини.

Автономний ризик – це ризик, з яким стикається інвестор, якщо він утримує лише один актив.

Ризик інвестицій в фінансові або реальні активи полягає в тому, що інвестор може не отримати очікувані від них доходи.

$$\text{Дохідність} = \frac{\text{Отримана сума} - \text{Вкладена сума}}{\text{Сума інвестицій}} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Сума інвестицій}}.$$

Реальну дохідність ризикованих цінних паперів можна розглядати як випадкову змінну, що підпорядковується закону розподілу ймовірностей.

Очікувана дохідність інвестора визначається його прогнозом щодо коливань доходності активу у відповідь на різноманітні економічні події в майбутньому.

Очікувана дохідність актива визначається:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i)(P_i),$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

P_i – ймовірність її отримання;

n – загальна кількість можливих варіантів доходностей.

Таким чином, **очікувана дохідність** (математичне очікування доходності) – це середньозважена величина можливих значень доходності, де ваговими коефіцієнтами є ймовірності їх отримання.

Ризик інвестицій в актив визначається розкидом або дисперсією всіх можливих значень його доходності відносно їх середньої величини.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначається:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 (P_i)},$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

\bar{R} – середньозважена дохідність;

P_i – ймовірність її отримання.

Чим більше стандартне відхилення дохідності, тим більшою є її мінливість і, відповідно, вище ризик інвестиції.

Дисперсія (варіація) дохідності (σ^2) – квадрат стандартного відхилення. Показує розкид розподілу дохідності.

Коефіцієнт варіації (дисперсії) визначається:

$$CV = \frac{\sigma}{R},$$

де σ – середньоквадратичне відхилення;

R – середня дохідність.

Цей коефіцієнт виступає мірою відносної дисперсії (ризик), відображає ризик, який припадає на одиницю дохідності: чим він вищий, тим більшим є ризик інвестицій.

Портфельний ризик – ризик активів портфеля цінних паперів, що має дві складові:

систематичний ризик (ринковий, недиверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, що пов'язана зі змінами дохідності ринку. Обумовлений факторами, що впливають на ринок у цілому (зміни в національній економіці, податкові фактори, інфляція, відсоткові ставки тощо). Цей вид ризику впливає на всі цінні папери, його неможливо усунути через диверсифікацію;

несистематичний (диверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, яку не можна пояснити загальноринковими змінами. Можна запобігти шляхом диверсифікації.

Бета-коефіцієнт – коефіцієнт систематичного ринкового ризику, який відображає чутливість дохідності акції до зміни дохідності ринкового портфеля. Бета-коефіцієнт є мірою ризику індивідуального цінного паперу в оптимальному портфелі.

Модель ціноутворення капітальних активів (CAPM) – припускає, що всі інвестори в цілому володіють цінними паперами в однакових оптимальних пропорціях та всі фінансові ринки є ефективними, тобто ціни на цінні папери оптимально врівноважені виходячи з попиту та пропозиції. Тоді очікувана дохідність ринкового портфеля буде дорівнювати: дохідність безризикового цінного паперу + премія за ризик і ризик ринкового портфеля = систематичний ризик.

Тоді рівняння для ринкової лінії цінного паперу складе:

$$\bar{R}_j = R_f + (\bar{R}_M + R_f) \times \beta_j,$$

де R_j – очікувана дохідність цінного паперу;

R_f – безризикова ставка дохідності;

\bar{R}_M – очікувана дохідність портфеля;

β_j – бета-коефіцієнт цінного паперу.

Методичне забезпечення прогнозування і аналізу ризиків повинен враховувати особливості діяльності підприємства з метою своєчасного запобігання негативних наслідків ризикових подій та їх нейтралізації.

6.3. Методичні підходи до нейтралізації ризиків

Узагальнення методичних підходів до нейтралізації ризиків подане в табл.6.9.

Таблиця 6.9

Погляди вчених щодо заходів попередження і мінімізації ризику

Вчені, джерело	Зовнішні				Внутрішні							
	Розподіл ризику,	Зовнішнє страхування	Запобігання (попередження, уникнення)	Трансфер (передача) ризиків	Лімітування	Диверсифікація	Збереження	Самостраховання	Створення резервів (запасів)	Здобуття додаткової інформації	Методи (способи) оптимізації (зниження ризиків)	Хеджування
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Балабанов І., Уткін Є.		+	+	+	+	+		+				
Бланк І. О.	+	+	+		+	+		+			+	+
Буянов В. П.			+	+						+	+	

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Вітлінський В. В., Верченко П. І.	+	+			+	+			+	+	+	
Временко Л.			+	+			+					
Гранатуров В. М.			+								+	
Мур А., Хларде К.			+	+	+						+	
Хохлов М. В.				+			+				+	

До методів мінімізації фінансових ризиків відносять: уникнення ризиків, лімітизація концентрації ризиків, їх хеджування; диверсифікація ризиків, їх розподіл, самострахування та страхування ризиків [12, с. 239].

Характеристика стратегій нейтралізації ризиків показана в табл. 6.10.

Таблиця 6.10

Стратегії нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Стратегії	Сутність стратегії
Активна стратегія нейтралізації	Утримання фінансових ризиків через попередження настання ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства
Пасивна стратегія нейтралізації	Абстрагування від здійснення будь-яких заходів у діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків

Нейтралізація ризиків за активною стратегією базується на таких методах, як страхування, диверсифікація та хеджування фінансових ризиків (табл. 6.11). Більш докладно вони розглянуті в [18, с. 454–455].

Таблиця 6.11

Методи нейтралізації ризиків за активною стратегією

Співвідношення рівнів ризику	Ухвалення рішень
1	2
Страхування фінансових ризиків	Розрізняють: самострахування (джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є винятково

1	2
	внутрішні ресурси суб'єкта господарювання – фонди страхового відшкодування); комерційне страхування (нейтралізація фінансових ризиків за допомогою страхової компанії, якій підприємство передає частину свого ризику за певну плату – страхову премію)
Диверсифікація фінансових ризиків	Оптимізація ухвалення управлінських рішень з метою зменшення сукупного ризику за рахунок його розпорошення між складовими, що характеризуються різними рівнями ризику
Хеджування фінансових ризиків	Укладання зустрічних операцій з купівлі-продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язку зміни результативного показника до певного індикатора

Критерії ухвалення фінансових рішень розглянуті в табл. 6.12.

Таблиця 6.12

**Критерії ухвалення фінансових рішень щодо стратегії
нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання**

Співвідношення рівнів ризику	Ухвалення рівня ризику рішень
Розрахунковий ризик більше за максимально прийнятний рівень ризику	Фінансова операція не є прийнятною, адже отримане за розрахунками значення рівня її ризику більше максимально допустимого. Очікуваний прибуток не виправдовує ймовірний ризик
$R_p = R_{max}$	Фінансова операція є прийнятною за умови забезпечення значного позитивного ефекту (в т. ч. нефінансового) від її здійснення
$R_p < R_{max}$	Фінансова операція є прийнятною, адже генерує рівень ризику нижчий максимально допустимо

Таким чином, вітчизняна практика ризик-менеджменту має змогу використовувати систему різноманітних методів нейтралізації фінансових ризиків. Розглянуті основні методи їх нейтралізації можуть бути істотно доповнені з урахуванням специфіки фінансової діяльності підприємства та конкретного складу портфеля фінансових ризиків. Методи та стратегія

їх нейтралізації обираються на основі ідентифікації видів і джерел виникнення фінансових ризиків підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Розкрийте зміст поняття «фінансовий ризик» і визначте його місце у структурі видів підприємницького ризику.
2. Розкрийте основні характеристики фінансового ризику.
3. Які види фінансових ризиків ви знаєте?
4. Виділіть фактори виникнення фінансових ризиків на суб'єктах господарювання.
5. Охарактеризуйте зміст та етапи політики управління фінансовими ризиками.
6. Як відбувається встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності суб'єкта господарювання?
7. Визначте напрями нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.
8. Опишіть основні методи нейтралізації фінансових ризиків.
9. Розкрийте способи уникання ризику та заходи їх реалізації.
10. Визначте шляхи лімітування концентрації ризику.
11. Яким чином відбувається диверсифікація фінансових ризиків та якими є її основні напрями?
12. Що таке автономний та портфельний ризику?
13. Охарактеризуйте методи оцінювання автономного та портфельного ризиків.

Тестові завдання

1. *Фінансовому ризику притаманні такі основні характеристики:*
 - а) економічна природа;
 - б) невизначеність наслідків;
 - в) суб'єктивний характер;
 - г) стабільність рівня ризику.

2. Ризик зниження фінансової стійкості суб'єкта господарювання проявляється в:

- а) зниженні доходів суб'єкта господарювання від інвестиційної діяльності;
- б) зростанні фінансової залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування;
- в) знеціненні реальної вартості активів суб'єкта господарювання;
- г) недоотриманні доходів від зовнішньоекономічної діяльності суб'єкта господарювання.

3. На ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання найбільший вплив спричиняють:

- а) інфляційний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ризик втрати фінансової стійкості;
- г) ризик втрати платоспроможності.

4. Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків у зоні критичного ризику є:

- а) можливість втрат у розмірі прогнозованого прибутку;
- б) можливість втрат у розмірі прогнозованого доходу;
- в) можливість втрат у розмірі вкладеного капіталу;
- г) можливість втрат не прогнозується.

5. Лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків передбачає:

- а) відмову від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткотермінових фінансових вкладеннях;
- б) визначення граничного розміру позикових коштів у структурі капіталу суб'єкта господарювання;
- в) формування страхового фонду на суб'єктах господарювання;
- г) установлення максимального розміру кредиту на одного покупця продукції.

6. Механізм диверсифікації ризиків на суб'єктах господарювання використовується для:

- а) захисту від ризику втрати фінансової стійкості підприємства;
- б) мінімізації рівня портфельного ризику;
- в) розподілу ризику між суб'єктом господарювання та постачальниками сировини та матеріалів;
- г) захисту від податкового ризику.

7. Яке твердження є некоректним щодо показника стандартного відхилення:

- а) з його допомогою вимірюється розкид величин очікуваної дохідності інвестиції;
- б) чим вище стандартне відхилення дохідності, тим вище її мінливість;
- в) чим вище стандартне відхилення, тим нижче коефіцієнт варіації;
- г) стандартне відхилення визначається як квадратний корінь дисперсії?

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Місце ризиків у функціонально-організаційній структурі фінансового менеджменту.
2. Умови та фактори виникнення ризиків.
3. Критерії ухвалення управлінських рішень в умовах невизначеності.
4. Ефективність і доцільність використання різних методів нейтралізації фінансових ризиків .
5. Необхідність і значення страхування в управлінні фінансовими ризиками.
6. Можливість і доцільність використання деривативів для хеджування фінансових ризиків у практиці українських підприємств.
7. Обґрунтування запровадження стратегій нейтралізації фінансових ризиків.

Практичні завдання

Завдання 6.1. Визначте дохідність укладення 10 тис. грн в акції підприємства X терміном на один рік, якщо в кінці року можна отримати 500 грн у вигляді дивідендів та продати акції за суму їх придбання.

Завдання 6.2. Інвестор укладає кошти у звичайні акції підприємства X, оцінки можливої річної дохідності акцій показані в табл. 6.13.

Визначте очікувану дохідність акцій та її середньоквадратичне відхилення.

Оцінки можливої дохідності акцій

Імовірність настання	0,1	0,15	0,50	0,15	0,10
Можлива дохідність, %	-8	5	15	20	27

Завдання 6.3. Бета-коефіцієнт акцій підприємства X дорівнює 1,5. Безризикова ставка дохідності становить 10 %, очікувана дохідність ринкового інвестиційного портфеля – 14 %. У поточному періоді підприємство виплатило дивіденди власникам акцій у сумі 5 грн/акція. Інвестори очікують, що щорічний темп зростання дивідендів буде становити 12,5 % протягом довготривалого періоду.

Визначте очікувану дохідність акції за моделлю ціноутворення капітальних активів. Якою є поточна ринкова вартість акції з урахуванням необхідної дохідності? Як зміняться очікувана дохідність і ринкова вартість акції, якщо бета-коефіцієнт буде становити 1,2 (якщо припустити, що інші характеристики залишаються незмінними)?

Завдання 6.4. Очікувану дохідність акцій підприємства X характеризує розподіл, показаний в табл. 6.14.

Таблиця 6.14

Показники очікуваної дохідності акцій підприємства

Попит на продукцію підприємства	Ймовірність	Дохідність, %
низький	0,1	-50
нижчий за середній	0,2	-5
середній	0,4	16
вищий ніж середній	0,2	25
високий	0,1	60
Разом	1,0	

Знайдіть очікувану дохідність акцій компанії, середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

Література: [4; 5; 10; 12; 16; 18; 19 – 21; 24; 28; 57; 60; 61; 78; 81 – 84; 89].

Розділ 7. Методологія фінансового контролінгу в управлінні підприємством

Мета – формування системи теоретичних знань щодо методології фінансового контролінгу в управлінні підприємством.

Основні питання

7.1. Науково-теоретичні підходи щодо визначення сутності та предметної площини фінансового контролінгу як складової управління діяльністю підприємства.

7.2. Теоретико-методологічний інструментарій фінансового контролінгу: функціональні й інституційні аспекти контролінгу, методичне забезпечення фінансового контролінгу.

7.3. Стратегічний та оперативний контролінг у системі фінансового управління.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: понятійного апарату контролінгу; сутності, функцій, методів, принципів фінансового контролінгу; сутності, завдань та авторів основних концепцій контролінгу; пріоритетних завдань фінансового контролінгу; основних етапів розвитку контролінгу; підсистем фінансового контролінгу;

уміння: володіти основними положеннями концепцій контролінгу; володіти загальнометодологічними, загальнонауковими та специфічними дослідницькими прийомами контролінгу;

комунікації: визначення концептуальної сфери системи контролінгу та її механізм; володіння функціональними та інституційними аспектами фінансового контролінгу на підприємстві;

автономність і відповідальність: відповідальність за точну ідентифікацію ключових проблем на підприємстві; за точність і коректність результатів; розробку механізму контролінгу.

Ключові терміни: контролінг; фінансовий контролінг; концепції контролінгу; методи контролінгу; функції контролінгу; стратегічний фінансовий контролінг; оперативний фінансовий контролінг.

7.1. Науково-теоретичні підходи щодо визначення сутності та предметної площини фінансового контролінгу як складової управління діяльністю підприємства

Нестабільність економічної системи України, невизначеність і непередбачуваність у змінах умов функціонування суб'єктів господарювання, посилення конкуренції потребують розроблення та впровадження в управлінський процес заходів, спрямованих на підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності. Такі заходи забезпечать стабільність як в короткотерміновій перспективі, так і закладе фундамент цілісності та економічного зростання на довготерміновий термін. Удосконалення процесів управління можливе лише за умов наявності обґрунтованої інформації щодо фінансово-економічного стану підприємства та формування на її основі обґрунтованих рішень щодо подальшого функціонування суб'єкта господарювання. Тому одним із дієвих інструментів управління має стати **фінансовий контролінг**, що інтегрує процеси збирання та аналізу фінансової інформації з подальшою трансформацією її результатів. Це допоможе виявити тенденції та закономірності явищ і процесів і створить умови для забезпечення конкурентоспроможності підприємства у довгостроковій перспективі [69].

Термін «контролінг» походить від англійського «to control», яке в економічному розумінні означає управління, спостереження, контроль, відслідковування шляхів виконання поставлених завдань з одночасною корекцією роботи на основі дотримуваних встановлених стандартів і нормативів.

Уперше контролінг як система підтримки управлінських рішень був застосований у США наприкінці XIX – початку XX ст. Передумовою цьому стало промислове зростання в США, на фоні якого простежувалося ускладнення обсягу та змісту інформації для формування управлінських рішень; отже, ускладнювались процеси менеджменту. Тоді контролінгові механізми концентрувалися переважно на фінансових аспектах діяльності підприємства, контролінг розглядався як складова фінансового менеджменту. У 1931 р. був заснований Американський інститут контролінгу («*Controller's Institute of America*»), який у 1962 р. був перейменований в Інститут фінансового управління («*Financial Executive Institute (FEI)*»). У лютому 1934 р. уперше вийшов у світ журнал «Контролер» («*The Controller*»).

На рис. 7.1 зображені основні етапи розвитку контролінгу.

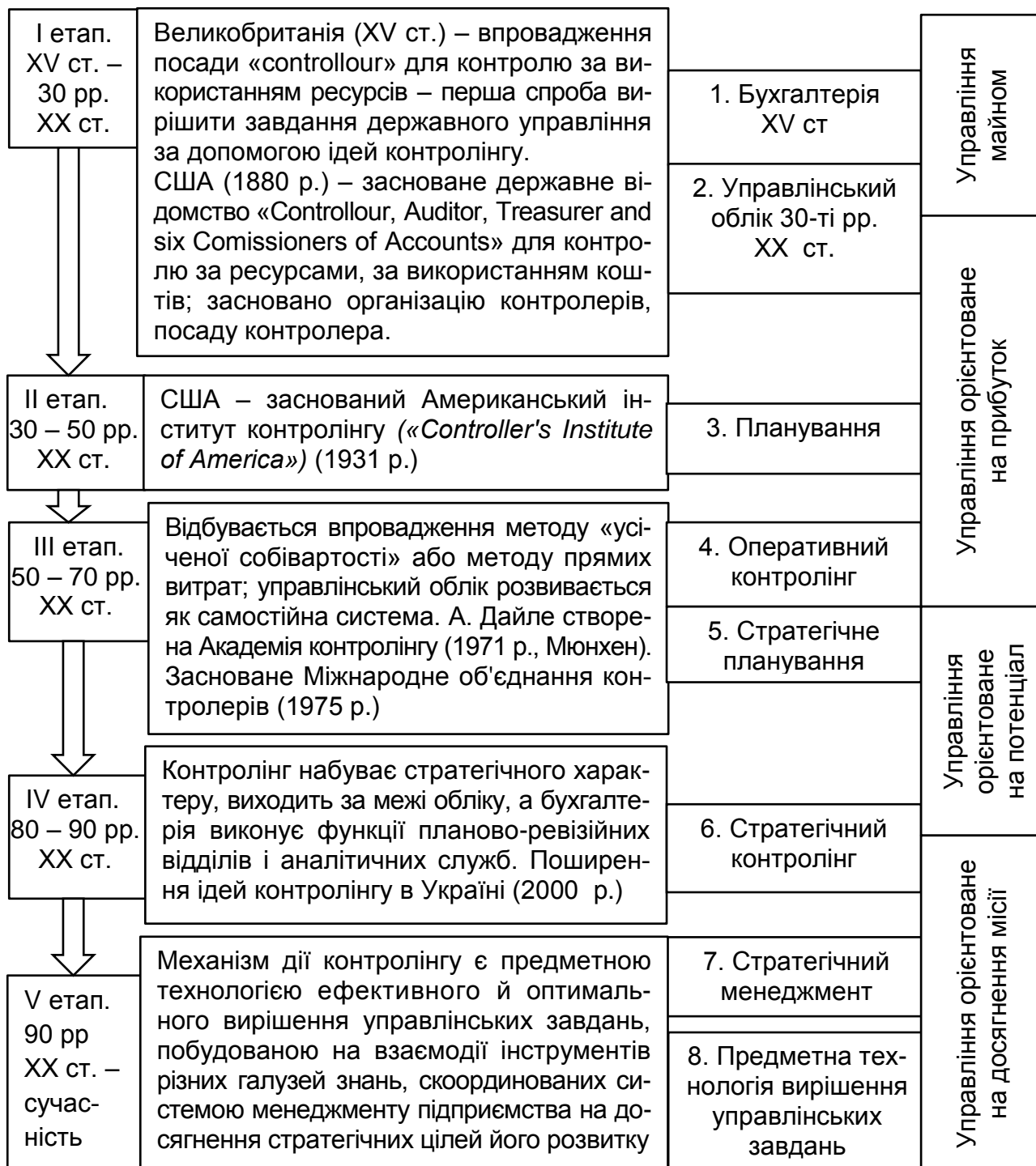


Рис. 7.1. Основні етапи розвитку контролінгу

Розвиток контролінгу мав подвійний характер, що знайшло своє втілення у формуванні двох незалежних напрямів контролінгу: англосаксонського (американського) та європейського (німецького) [34]. Згідно з американською концепцією до контролінгу належать завдання як зовнішнього, так і внутрішнього обліку. У центрі уваги німецької концепції перебуває

внутрішній облік у різних формах: плановий, документальний, контрольний. Зовнішній облік, навпаки, не входить у сферу контролінгу [77].

Заслуговують уваги результати дослідження Д. С. Лозовицького щодо основних концепцій контролінгу (табл. 7.1). Науковець виділяє такі концепції контролінгу:

реєстраційна, завданням якої є реєстрація інформації та подання її у вигляді звітів (початок ХХ ст.);

обліково-аналітична, завданням якої є орієнтація системи обліку на управлінський облік (30 – 80-ті рр. ХХ ст.);

навігаційна, що приводить до якісного та кількісного покращення процесів управління, планування, обліку, контролю і аналізу в умовах інформаційного забезпечення підприємства.

У рамках навігаційної концепції науковець виділяє: *інтеграційну* – з акцентом на інформаційне забезпечення (80-ті рр. ХХ ст.); *координаційну* – з акцентом на координацію (90-ті рр. ХХ ст.); *концепцію стратегічної навігації* – з акцентом на стратегію (2000 – 2010-ті рр.) і *концепцію, орієнтовану на функції менеджменту* (початок ХХІ ст.) [48].

Таблиця 7.1

Основні концепції контролінгу

Орієнтація концепції	Назва концепції (автори, послідовники)	Основні завдання контролінгу в рамках концепції	Період часу
1	2	3	4
1. На реєстрацію	Реєстраційна (General Electric Company, Financial Executives Institute, Controllershship Foundation)	Реєстрація інформації і її подання у вигляді звітів менеджменту	Початок ХХ ст.
2. На систему управлінського обліку	Обліково-аналітична (Д. Шнайдер, Р. Манн, Е. Майер, А. Дайле)	Орієнтація системи обліку на управлінський облік	30 – 80-ті рр. ХХ ст.
3. На систему управління: з акцентом на інформаційне забезпечення	Навігаційна: інтеграційна (Т. Райхман, Д. Хан)	Приводить до якісного та кількісного покращення процесів управління, планування, обліку, контролю і аналізу в рамках інформаційного забезпечення підприємства.	80-ті рр. ХХ ст.

1	2	3	4
з акцентом на координацію	координаційна (П. Хорват, С. Г. Фалько, А. М. Кармінський)	Координація діяльності системи управління підприємством	90-ті рр. XX ст.
з акцентом на стратегію	концепція стратегічної навігації (Х. Кюппер, Ю. Вебер, Н. Г. Данілочкіна, М. С. Пушкар)	Забезпечення життєдіяльності підприємства у довготерміновій перспективі	2000 – 2010-ті рр.
з акцентом на функції менеджменту	концепція, орієнтована на функції менеджменту (І. Б. Гусєва)	Інформаційно-аналітична і методична підтримка менеджменту, орієнтована на досягнення стратегічних і оперативних цілей підприємства	Початок XXI ст.

Наявність різних концепцій контролінгу пояснює існування в економічній літературі значної кількості визначень контролінгу, у яких змішуються функціональний та інституційний аспекти. Так, І. О. Григораш стверджує, що контролінг – це система управління діяльністю підприємства, що інтегрує, координує та спрямовує діяльність усіх підрозділів на досягнення короткотермінових і довготермінових цілей [23]; Д. Хан вважає, що контролінг – це інтегрована система планування та контролю, заснована на безперервному потоці внутрішньої та зовнішньої інформації [87]; Д. С. Лозовицький розглядає контролінг як предметну технологію вирішення управлінських завдань [48].

Отже, **контролінг** – це відособлена система, економічна сутність якої полягає в динамічному процесі перетворення та інтеграції існуючих методів обліку, аналізу, планування, контролю і координації витрат у єдину систему отримання, обробки інформації та ухвалення на її основі управлінських рішень [66].

Слід зазначити, що в економічній літературі простежується ототожнення понять «контролінг» і «контроль». Так, Ю. С. Лаута, Б. І. Герасимов [46] та М. Бутко [15] визначають фінансовий контролінг як систему контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне

виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачуваних та ухвалення оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію. Не варто забувати, що в перекладі з англійського control означає «управління», а не «контроль». Тому однією з ключових відмінностей між контролем і контролінгом є те, що контроль зосереджується на перевірці даних, контролінг – на ухваленні управлінських рішень. Крім того, поняття «контроль» тісно взаємозалежне з подіями, які вже відбулися, а «контролінг» завжди орієнтований на майбутні події. Отже, контроль переважно спрямований у минуле, на встановлення помилок і прорахунків, а контролінг – на управління майбутнім для забезпечення тривалого й успішного функціонування суб'єкта господарювання (табл. 7.2) [68].

Таблиця 7.2

Розбіжність сутності процесів контролю і контролінгу

Ознаки	Контроль	Контролінг
Орієнтація	На минулий час	На майбутнє
Завдання	Кількісне та якісне оцінювання та облік результатів роботи	Зміна розриву між поточними результатами та цілями, які повинні бути досягнуті
Акценти	Виправлення помилок, допущених у минулому, пошук винних	Розроблення заходів щодо досягнення майбутніх цілей
Обмеження	Фіксація явних причин і винних, які допустили відхилення	Виявлення причин; аналіз і визначення заходів щодо їх усунення та недопущення в майбутньому; інформування керівництва про доцільність зміни стратегії
Інструменти	Спостереження, аудит, аналіз	Бюджетування, CVP-аналіз, директ-костинг, таргет-костинг, бенчмакінг, метод ABC, SWOT-аналіз і т. д.
Суб'єкти	Контролер – особа, на яку покладено обов'язок перевірки точності норм, правильності ведення обліку, оцінювання результатів	Контроллер – особа, на яку покладено обов'язок розроблення матеріалів для ухвалення управлінських рішень і подання їх керівництву

Важливим елементом системи контролінгу є фінансовий контролінг. Розглянемо, як у різних джерелах тлумачать фінансовий контролінг. Так, О. О. Терещенко вважає, що фінансовий контролінг – це система інформаційної підтримки фінансово-економічних рішень. Науковець пропонує

використання методів і процедур з бюджетування, стратегічного планування, управлінського обліку, фінансової діагностики, інвестор-релейшнз, управління ризиками та внутрішнього контролю, які сукупно забезпечують координацію окремих підсистем управління та зорієнтовані на оптимізацію фінансових рішень і збільшення вартості компанії [75]. Г. Партин і Я. Маєвська визначають фінансовий контролінг як філософію менеджменту, стверджуючи, що це мистецтво управління (система управління), спрямоване на визначення майбутнього фінансового достатку підприємства та шляхів його досягнення [60; 110]. В. В. Папп і Н. В. Бошота розглядають фінансовий контролінг як мистецтво управління (систему управління), спрямоване на визначення майбутнього фінансового достатку підприємства і шляхів досягнення його [59]. О. О. Коковіхіна під фінансовим контролінгом розуміє підсистему контролінгу, що здійснює орієнтоване на результат управління фінансами підприємства за допомогою використання методів і інструментів фінансового менеджменту; забезпечує безперервний потік внутрішньої і зовнішньої інформації для ухвалення управлінських рішень [40]. Тобто в наведених визначеннях, фінансовий контролінг трактується як система інформаційної підтримки [40; 75], як філософія менеджменту [110] та як система управління [59]. Це підтверджує відсутність єдиного підходу щодо формулювання зазначеного поняття.

Таким чином, змістовність фінансового контролінгу полягає в: формуванні фінансової стратегії та політики підприємства; участі у фінансовому бюджетуванні; запобіганні негативним наслідкам рішень і дій; збиранні та обробці; інформації про діяльність підприємства; фінансовому оцінюванні, раціональному формуванні та використанні фінансових ресурсів підприємства відповідно до розробленої програми діяльності; наданні рекомендацій щодо підвищення ефективності діяльності [67].

Фінансовий контролінг включає багато елементів, які охоплюють різні сфери діяльності підприємства. Тому доцільним буде надати характеристику *підсистемам фінансового контролінгу* (рис. 7.2) [75].

Отже, фінансовий контролінг комплексно впливає на діяльність підприємства, забезпечуючи його стійкий розвиток. Головною *метою фінансового контролінгу* є орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників зі збереженням якісної структури фінансових показників діяльності підприємства та забезпеченням мінімізації ризику.

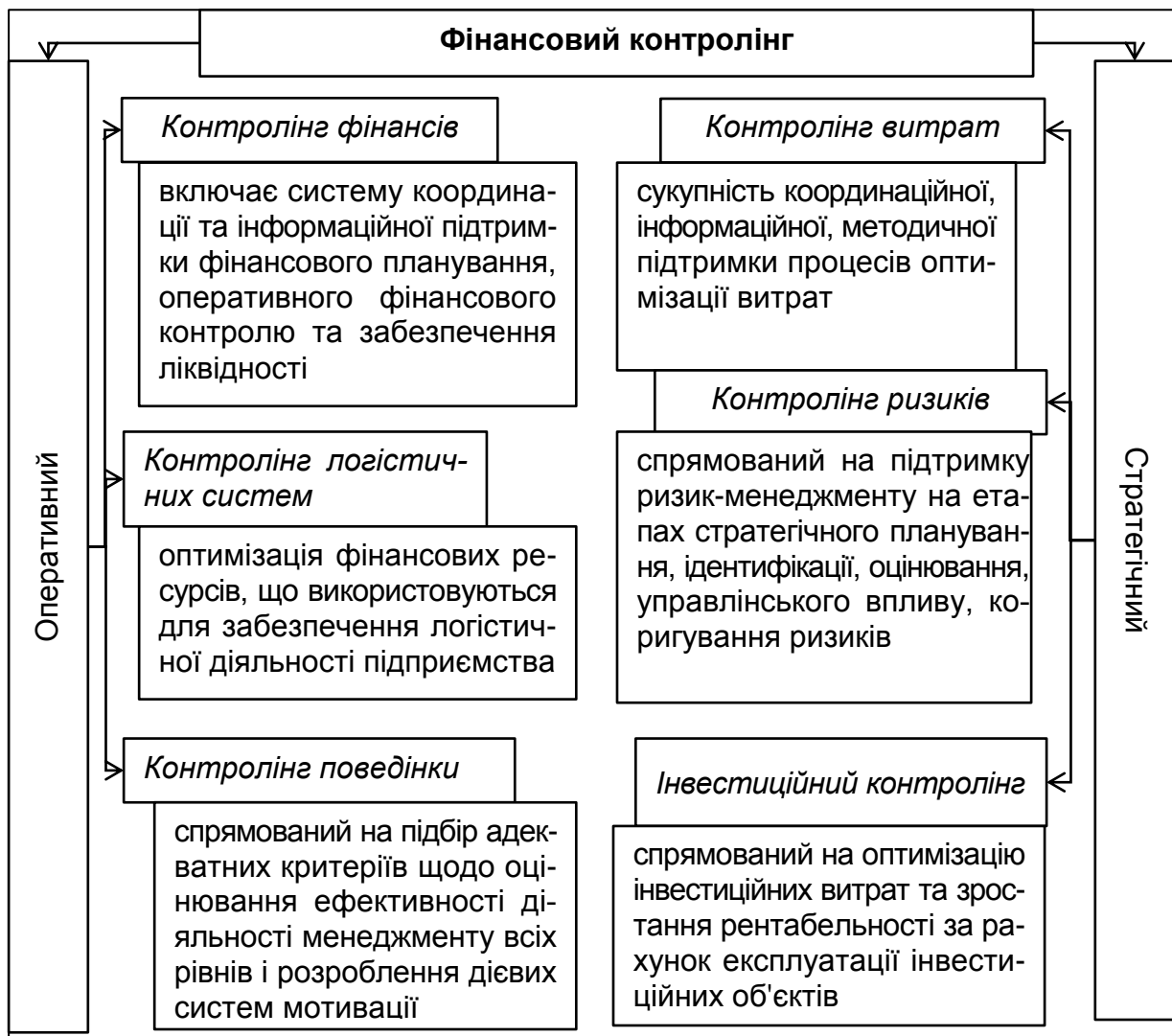


Рис. 7.2. Підсистеми фінансового контролінгу

Фінансовий контролінг на підприємстві сприятиме створенню взаємозв'язків між окремими управлінськими структурами, об'єднанню різноманітних аспектів управлінської діяльності, підвищенню ефективності всього процесу управління його фінансовою діяльністю.

7.2. Теоретико-методологічний інструментарій фінансового контролінгу: функціональні й інституційні аспекти контролінгу, методичне забезпечення фінансового контролінгу

Фінансовий контролінг у системі управління підприємством спрямований на забезпечення максимізації прибутку (в короткотерміновому

періоді) та вартості бізнесу (в довготерміновому періоді) з мінімізацією ризиків і збереженням достатнього рівня ліквідності та платоспроможності підприємства. Зорієнтований на функціональну підтримку фінансового менеджменту, фінансовий контролінг виконує певні завдання, що сприяють функціонуванню системи менеджменту на підприємстві (табл. 7.3) [107].

Таблиця 7.3

Взаємозв'язок завдань фінансового менеджменту та контролінгу

Фінансовий менеджмент	Фінансовий контролінг
1. Забезпечення необхідного обсягу фінансових ресурсів у відповідному фінансовому періоді	1. Моніторинг умов залучення фінансових ресурсів
2. Ефективне використання сформованого обсягу фінансових ресурсів	2. Розподіл і використання ресурсів відповідно до реальних потреб
3. Оптимізація грошових потоків підприємства	3. Визначення та використання методів контролю за рухом грошових потоків
4. Забезпечення максимізації прибутку	4. Створення центрів відповідальності за створення прибутку та здійснення діяльності, спрямованої на досягнення стратегічних цілей підприємства
5. Зниження рівня ризику	5. Створення інтегрованої системи управління ризиками
6. Підтримка фінансової рівноваги	6. Використання збалансованої системи показників з метою оптимізації визначених перспектив діяльності підприємства

Отже, ефективність діяльності фінансового менеджера безпосередньо залежить від релевантної інформації, отриманої від фінансового контролера з метою ухвалення управлінських рішень.

Відповідно до своєї **сервісної функції** в сфері управління підприємством фінансовий контролінг забезпечує:

участь у формуванні специфічних для підприємства джерел фінансування, стратегій фінансування та заходів щодо фінансування з урахуванням усіх планів;

складання довго- та короткотермінових фінансових планів, балансів і звітів про прибутки та збитки;

поточний контроль за виконанням плану та контроль найважливіших фінансових показників;

складання фінансових повідомлень щодо аналізу відхилень і розроблення пропозицій щодо управлінських заходів.

Основні **завдання фінансового контролінгу** полягають у: формуванні та забезпеченні функціонування інформаційної системи управління на основі обліку й оброблення внутрішньогосподарських даних та організації спеціальної системи спостереження за зовнішнім підприємницьким середовищем; визначенні методології та організації стратегічного аналізу та планування діяльності підприємства; організації контролю на основі порівняння фактичних і планових показників; виявленні вузьких місць у діяльності підприємства; забезпеченні координації планових завдань функціонування структурних підрозділів підприємства; здійсненні внутрішнього консалтингу та формуванні методичного забезпечення щодо планування, контролю та ухвалення управлінських рішень на підприємстві [110].

Призначення фінансового контролінгу розкривається через систему функцій (рис. 7.3) [75; 110].

Предметом фінансового контролінгу є теоретико-методологічні положення і практичний інструментарій процесів планування, аналізу та контролю фінансової діяльності підприємства.

Об'єктом фінансового контролінгу є управлінські рішення щодо основних аспектів фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

Суб'єкти фінансового контролінгу – власники підприємства, вище керівництво, фінансові служби та спеціальні підрозділи.

Успіх діяльності в будь-якому напрямі можливий лише за умов виконання важливих вимог, які забезпечують ефективність управлінських рішень, управлінської діяльності та управління в цілому.

Найбільше значення в діяльності, що забезпечує реалізацію поставленої мети, мають **принципи**. Саме принципи визначають характеристики та змістовність процесу управління.

У літературних джерелах немає однозначної думки щодо принципів фінансового контролінгу. Так, Ю. П. Аніскін та А. М. Павлова виділяють такі принципи фінансового контролінгу: руху та гальмування, своєчасності, укріплення позицій організації, стратегічної свідомості, документування [3]. І. А. Бланк в якості основних принципів контролінгу виділяє: гнучкість, простоту побудови, економічність [9].

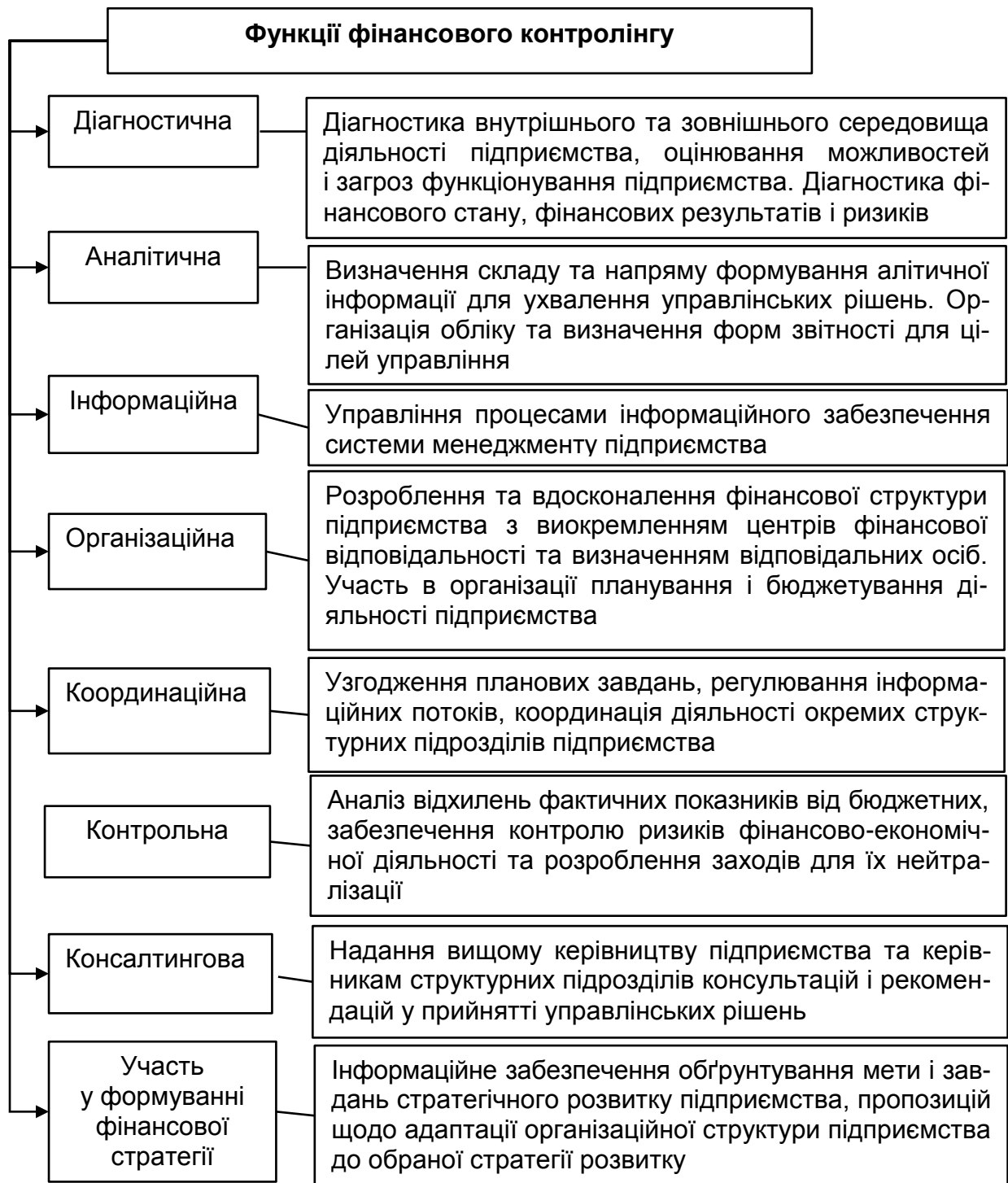


Рис. 7.3. Основні функції фінансового контролінгу на підприємстві

Погоджуючись з В. В. Карцевою, що зазначені принципи лише частково розкривають сутність системи фінансового контролінгу, розглянемо основні його принципи [36]. Отже, за В. В. Карцевою система фінансового контролінгу на підприємстві має ґрунтуватись на загальних і специфічних принципах.

До *загальних* належать *принципи*: зворотного зв'язку (забезпечує можливість отримання необхідної інформації для ухвалення рішень); позитивності та довіри (надання конкретної допомоги й усунення недоліків у роботі як окремого працівника, так і відділу або підсистеми); технологічності або цілісності (можливість оптимізувати доступність і своєчасність в отриманні необхідної інформації завдяки системі автоматизації інформаційних потоків); розповсюдженості (охоплення системою контролінгу всіх рівнів управління та напрямів діяльності підприємства); відповідності поставленим цілям (усі контролінгові процеси мають привести підприємство до досягнення поставленої стратегічної мети); релевантності (забезпечує формування необхідної інформації за умов корисності); презентативності (представництво контролінгової інформації на різних рівнях управління).

До *специфічних принципів*, які відображають особливості фінансового контролінгу, належать принципи: гармонізації (передбачає забезпечення узгодженості цілей фінансового контролінгу з цілями загальної системи управління підприємством на всіх рівнях); фінансової рівноваги (забезпечує визначення підприємством параметрів фінансової рівноваги та підтримки її на довготермінову перспективу); раціональності фінансових рішень (забезпечує наявність умов для здійснення раціональної фінансово-господарської діяльності підприємства з урахуванням обраної фінансової стратегії); використання компенсаторних можливостей (забезпечує використання потенціалу підприємства для повернення його до стану, досягнутого до настання нестандартної ситуації).

7.3. Стратегічний та оперативний контролінг у системі фінансового управління

Залежно від цілей, виконуваних функцій та інструментарію фінансовий контролінг поділяють на стратегічний та оперативний.

Стратегічний контролінг можна визначити як фінансовий аналіз проблем, пов'язаних з чотирма факторами: зобов'язаннями, контролем, грошовими потоками (витратами) та потенціалом підприємства. **Оперативний контролінг** (на відміну від стратегічного) спирається переважно на внутрішні джерела інформації, зокрема дані щодо рахунків прибутків і збитків, руху грошових коштів тощо. Основна увага концентрується

на дослідженні таких співвідношень, як «доходи – витрати» та «грошові надходження – грошові видатки», тоді як стратегічний контролінг зорієнтований на аналіз шансів і ризиків, сильних і слабких сторін. Взаємозв'язок стратегічного та тактичного контролінгу надано на рис. 7.4 [66].

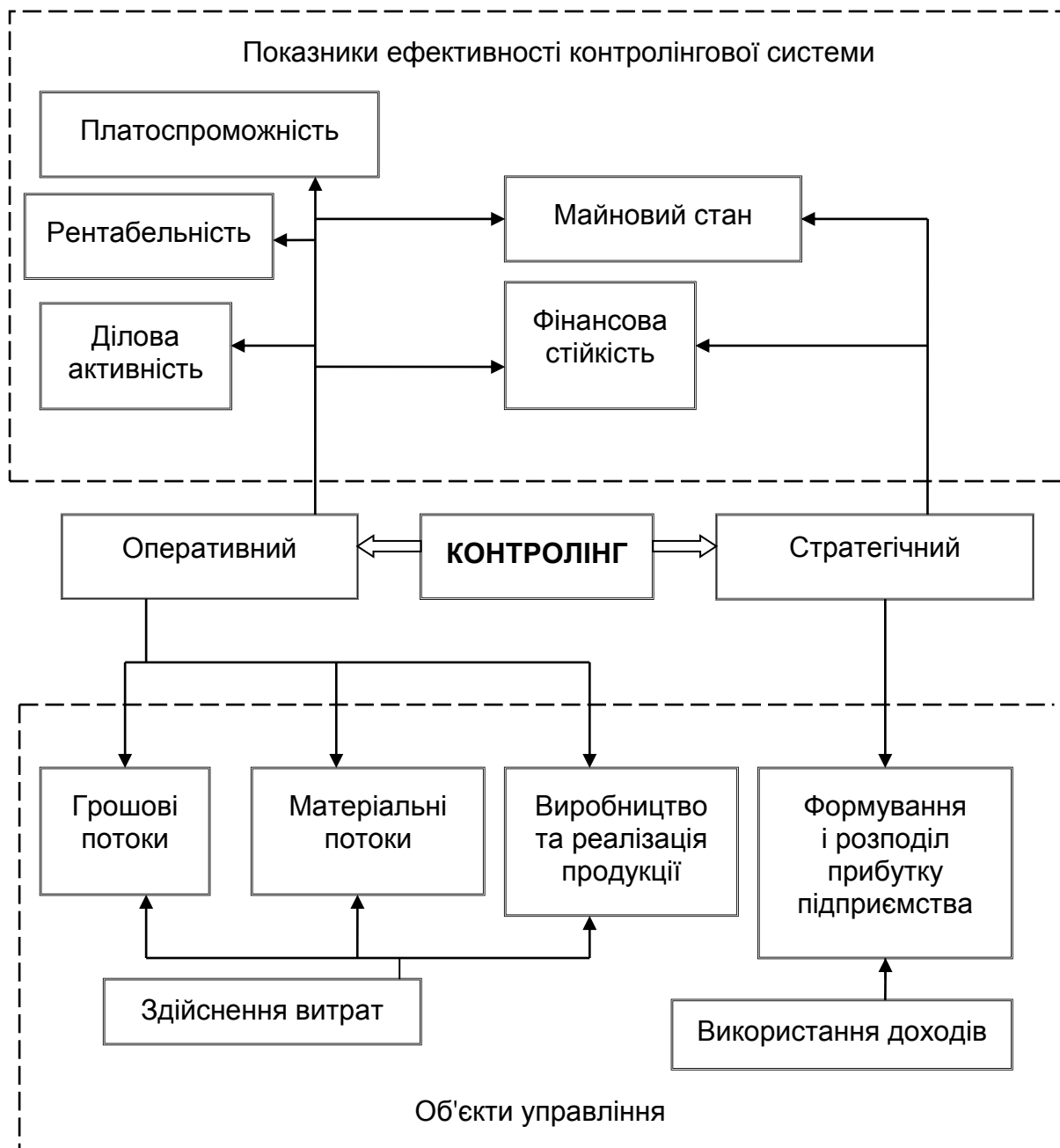


Рис. 7.4. Взаємозв'язок функціонування оперативного та стратегічного контролінгу на підприємстві

Отже, виробничі процеси визначаються внутрішнім устроєм господарського механізму підприємства та безпосередньо впливають на величину

показників рентабельності, ділової активності та ресурсного потенціалу підприємства. Зовнішньо-орієнтовані бізнес-процеси впливають на кількісні значення показників фінансової стійкості, платоспроможності та майнового стану підприємства.

Відмінності між стратегічним і оперативним контролінгом подані в табл. 7.4.

Таблиця 7.4

Відмінності між стратегічним і оперативним контролінгом

Функціональний критерій	Стратегічний контролінг	Оперативний контролінг
Орієнтація	Потенціал підприємства	Кінцевий результат
Спрямованість	На рівень вищого керівництва	Усі рівні управління, особливо середні ланки
Джерела надходження інформації	Переважно з зовнішнього середовища	Переважно з внутрішнього середовища
Об'єкти планування і контролю	Різні	Співпадають
Цілі	Підтримка існуючого потенціалу, забезпечення виживання та ефективності діяльності, проведення ефективної антикризової політики	Забезпечення прибутковості та ліквідності діяльності підприємства
Завдання	Участь у встановленні кількісних та якісних цілей підприємства; розроблення альтернативних стратегій розвитку; визначення сильних і слабких сторін підприємства	Управління плануванням і розроблення бюджету; аналіз впливу відхилень на виконання поточних планів; мотивація та створення систем інформації

Інструментарій стратегічного та операційного контролінгу на підприємстві залежить від його функціональних меж і завдань, а вибір конкретних інструментів здійснюється з урахуванням специфіки діяльності підприємства.

До головних **інструментів стратегічного контролінгу** належать:

SWOT-аналіз – аналіз сильних і слабких сторін підприємства;

бенчмаркінг – постійний вимір і порівняння окремо взятого бізнес-процесу з еталонним процесом провідної організації для збирання інформації,

що допоможе підприємству визначити мету свого вдосконалювання і провести заходи щодо поліпшення роботи;

таргет-костинг (Target Costing) – передбачає розрахунок собівартості виробу виходячи з попередньо встановленої ціни реалізації;

портфельний аналіз – диференційний підхід до розроблення стратегії залежно від різних видів діяльності;

аналіз потенціалу – дозволяє здійснити оцінювання ресурсного потенціалу підприємства та факторів, що впливають на збільшення його конкурентного потенціалу;

збалансована система показників (Balanced Scorecard, BSC) – методика деталізації стратегії підприємств на основі встановлення конкретних параметрів стратегічних цілей для різних ієрархічних рівнів системи управління, взаємозв'язків між ними та факторами їх формування;

функціонально-вартісний аналіз – досягнення найвищого рівня задовільнення споживчих властивостей продукції за рахунок аналізу та вибору таких характеристик продукту, які мають найбільший вплив на його ефективність і конкурентоздатність, з одночасним зниженням усіх видів виробничих витрат.

Інструментами оперативного фінансового контролінгу є:

ABC-аналіз (ABC-Analysis) – ранжування товарів за певними ознаками. З його допомогою визначають найбільш пріоритетні товарні позиції та позиції, від закупівлі яких можна відмовитися;

XYZ-аналіз – класифікація ресурсів за стабільністю їх споживання та фактором впевненості в очікуваному обсязі їх споживання у майбутньому;

CVP-аналіз – аналіз співвідношення «витрати – обсяг реалізації – прибуток», який досліджує вплив зміни обсягів виробництва на зміну фінансових результатів діяльності підприємства;

бюджетування – процес планування майбутньої діяльності підприємства і оформлення його результатів у вигляді системи бюджетів;

фінансовий аналіз – передбачає факторний аналіз, аналіз фінансового стану за допомогою розрахунку показників фінансового стану та порівняння їх з аналогічними показниками минулих періодів або інших підприємств;

система раннього попередження і реагування – інформаційна система, що сигналізує керівництву про потенційні загрози та ризики, яких

може зазнати підприємство, а також про додаткові шанси щодо поліпшення ефективності фінансово-господарської діяльності;

кайзен-костинг (Kaizen Costing) – оцінювання відхилення фактично досягнутого скорочення витрат від запланованого;

стандарт-костинг (Standard Costing) – порівняння фактичних витрат з нормативними з метою уникнення виникнення невиправданих витрат.

Використання зазначених інструментів фінансового контролінгу дозволить підвищити ефективність управлінських рішень і забезпечити довготермінове функціонування підприємства.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Охарактеризуйте фактори виникнення контролінгу. Опишіть роль контролінгу в системі управління підприємством.

2. Розкрийте сутність предметних сфер застосування контролінгу.

3. Наведіть елементи системи контролінгу, принципи, функції та завдання контролінгу.

4. Виділіть місце фінансового контролінгу в системі контролінга на підприємстві.

5. Визначте сутність фінансового контролінгу як інструмента ефективного управління підприємством.

6. Обґрунтуйте необхідність впровадження системи фінансового контролінгу на підприємствах.

7. Обґрунтуйте існуючу різноманітність підходів щодо сутності контролінгу.

8. Визначте відмінності американської і німецької моделей контролінгу.

9. Охарактеризуйте функціональні завдання фінансового контролінгу.

Тестові завдання

1. *Фінансовий контролінг орієнтований на:*

а) планування діяльності підприємства;

б) ухвалення управлінських рішень;

- в) інформаційну підтримку процесів ухвалення управлінських рішень;
- г) прогнозування діяльності підприємства.

2. *Контролінг – це:*

- а) функція управління;
- б) концепція управління;
- в) синонім поняття «контроль»;
- г) метод управління;
- д) система методів, що забезпечує оптимальність співвідношення «обсяги – витрати».

3. *Основне призначення контролінгу полягає у:*

- а) визначенні фактичного стану підприємства та його структурних підрозділів;
- б) фіксації причин і винуватців, які допустили відхилення від плану;
- в) запобіганні виникненню кризових ситуацій для підприємства;
- г) пошуку слабких і «вузьких» місць на підприємстві.

4. *Основною метою фінансового контролінгу є:*

- а) забезпечення ліквідності підприємства;
- б) забезпечення конкурентноздатності підприємства;
- в) забезпечення фінансової стійкості підприємства;
- г) забезпечення прибутковості підприємства.

5. *Контролінг як система управління уперше був описаний та застосований у:*

- а) Сполучених Штатах Америки;
- б) Великобританії;
- в) Франції;
- г) Германії.

6. *До функцій контролінгу відносять:*

- а) управління підприємством;
- б) планування діяльності підприємства;
- в) моніторинг стану економіки підприємства;
- г) контроль і аналіз економічності роботи підрозділів підприємства;
- в) мотивацію управлінського персоналу.

7. *Поняття «контролінг» походить від:*

- а) англійського – to kontrol;
- б) французького – la controlien;
- в) німецького – das controle;

- г) українського – контролювати;
- д) російського – контроль.

8. Де вперше був прийнятий термін «контролінг»:

- а) у Германії;
- б) у США;
- в) у Росії;
- г) у Франції;
- д) у Великобританії?

9. Чи замінює контролінг управління підприємством:

- а) ні, він тільки переводить його на якісно новий рівень;
- б) здебільшого так;
- в) безперечно, ні;
- г) частково.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Розмежування поглядів, що сформувалися в світовій науковій думці, а саме – ідеологічної німецької та американської шкіл контролінгу.
2. Зарубіжний досвід контролінгу. Економічна етимологія походження контролінгу в історичному аспекті.
3. Стратегічний контролінг у системі управління підприємством.
4. Науково-методичні підходи до трактування сутності поняття «контролінг».
5. Контроль і контролінг – тотожність і протилежність.
6. Взаємозв'язок функціонування стратегічного й оперативного фінансового контролінгу.

Практичні завдання

Завдання 7.1. Контролінг, як важлива складова успішного функціонування підприємств, позиціонується як універсальний засіб ефективного управління підприємством і як інтегратор методів, принципів, функцій, процедур, що застосовуються в процесі управління підприємством. Це достатньо яскраво простежується з існуючих визначень щодо сутності контролінгу:

керівна концепція ефективного управління фірмою і забезпечення її довготермінового існування (Е. Майєр);

новітня концепція ефективного управління підприємством для забезпечення його довготермінового існування на ринку (К. Попченко, М. Єрмаков);

елемент управління соціальною системою (Д. Хан);

система регулювання витрат і результатів діяльності (Р. Манн, Е. Майєр);

сукупність методів і процедур з координації планування, обліку, контролю та ризик-менеджменту, а також щодо інформаційного, методичного та консультаційного забезпечення управлінських рішень (О. Терещенко);

синтез елементів обліку, аналізу, контролю, планування (С. Петренко).

Необхідно визначити основні базові положення контролінгу, позиціонуючи його місце в системі фінансово-економічних наук.

Завдання 7.2. На підґрунті узагальнення наукових джерел сформууйте хронологію виникнення основних концепцій контролінгу із зазначенням авторів (послідовників), завдань контролінгу в рамках кожної концепції та часових періодів її існування.

Завдання 7.3. На основі аналізу наукових джерел розробіть і надайте структурно-логічну схему взаємодії основних елементів контролінгу.

Завдання 7.4. Поведіть порівняльний аналіз між сутністю понять «фінансовий контролінг» і «фінансовий менеджмент». Результати оформіть у вигляді табл. 7.5; зробіть висновки.

Таблиця 7.5

**Порівняльна характеристика понять
«фінансовий менеджмент» і «фінансовий контролінг»**

Ознаки	Фінансовий менеджмент	Фінансовий контролінг
Відмінні риси		
1		
2		
...		
Подібні риси		
1		
2		
'''		

Завдання 7.5. На основі аналізу наукових джерел розробіть і надайте структурно-логічну схему взаємодії функціонування оперативного та стратегічного контролінгу на підприємстві.

Література: [3; 9; 15; 23; 34; 36; 40; 46; 48; 59; 66 – 69; 75; 77; 87; 107; 110].

Розділ 8. Методичні засади організації фінансового контролінгу на підприємстві

Мета – формування системи теоретичних знань і практичних аспектів щодо організації фінансового контролінгу на підприємстві.

Основні питання

8.1. Концептуальні положення ефективної організації системи фінансового контролінгу на підприємстві.

8.2. Формування організаційної структури системи фінансового контролінгу на підприємстві.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: передумов упровадження системи фінансового контролінгу в організаційну структуру підприємства; алгоритму формування системи фінансового контролінгу на підприємстві; особливостей формування центрів відповідальності; варіантів організації служби фінансового контролінгу на підприємстві;

уміння: оперувати теоретичними аспектами побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві;

комунікації: володіння організаційно-методичними основами формування системи фінансового контролінгу на підприємстві;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність функціональних завдань фінансового контролінгу; впровадження системи контролінгу в організаційну структуру управління підприємством.

Ключові терміни: система фінансового контролінгу; центри відповідальності; фінансовий контролер; організаційна структура; служба фінансового контролінгу.

8.1. Концептуальні положення ефективної організації системи фінансового контролінгу на підприємстві

Реалії сьогодення вимагають формувати на підприємствах таку організаційну структуру управління, яка дозволить підвищувати результативність роботи самого підприємства та пристосовувати вироблену продукцію до потреб споживачів. Ціннісні орієнтири повинні віддзеркалюватись у структурі управління підприємством. Формування ефективної системи управління на підприємстві безпосередньо пов'язане з системою контролінгу. Організація систем фінансового контролінгу – трудомісткий та витратоємний процес, його обґрунтування потребує впровадження на підприємстві ефективної системи управління.

Основними факторами, що вказують на існування підстав для створення системи контролінгу на підприємстві, є:

істотне зниження фінансово-економічних показників та формування сталої тенденції до їх погіршення, що створює загрозу формування кризового фінансового стану;

низька конкурентоспроможність та інвестиційна привабливість підприємства порівняно з конкурентами, або зміцнення фінансового стану та ринкової позиції конкурентів за відсутності в них явних конкурентних переваг;

необхідність коригування фінансової стратегії у зв'язку із появою нових цілей у змінених умовах функціонування, що склалися для підприємства, або недостатньою узгодженістю системи стратегічних і тактичних цілей;

неефективність методів планування, обліку та аналізу, що спричиняє недостатність релевантної інформації для ухвалення управлінських рішень;

незадовільна координація між структурними підрозділами підприємства, дублювання або відсутність певних функцій фінансового менеджменту, виникнення конфліктів під час їх виконання [108].

Сьогодні не існує чітких інструкцій щодо побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві. Для ефективної реалізації цього процесу слід провести структурування за певними етапами виходячи з поставлених цілей та бажаних результатів.

Формування системи фінансового контролінгу на підприємстві є складним і послідовним процесом. Він має комплексний характер, охоплює всі структурні підрозділи підприємства та всі напрями його діяльності.

На рис. 8.1 запропонований алгоритм формування системи фінансового контролінгу на підприємстві, поданий у вигляді структурно-логічної схеми, яка складається з трьох етапів і низки послідовних дій [69].



Рис. 8.1. Алгоритм формування системи фінансового контролінгу на підприємстві

До основних груп **факторів**, які перешкоджають успішній організації контролінгу на підприємстві, можна віднести:

історичні, зумовлені поглядами на ведення бізнесу, непрозорістю, не завжди достатніми економічними знаннями менеджерів;

психологічні, пов'язані зі скептичними поглядами керівництва на запровадження фінансового контролінгу, результати якого помітні не одразу, а запровадження досить дороге та тривале;

організаційні, зумовлені відсутністю досвіду в формулюванні бажаних результатів від впровадження фінансового контролінгу, складністю залучення кваліфікованих працівників до цього процесу;

методичні, які виникають унаслідок ігнорування потрібної реструктуризації бізнесу, невдалого виділення на підприємстві центрів відповідальності, вибору неадекватних принципів трансфертного ціноутворення, насадження деструктивних мотиваційних моделей, ігнорування потреби створення пакету корпоративних стандартів контролінгу [15].

8.2. Формування організаційної структури системи фінансового контролінгу на підприємстві

Побудова системи фінансового контролінгу на підприємстві базується на таких основних **принципах**:

спрямованість системи фінансового контролінгу на досягнення фінансової стратегії підприємства;

багатофункціональність фінансового контролінгу;

орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні показники;

відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу та фінансового планування;

своєчасність, простота та гнучкість побудови системи фінансового контролінгу;

економічна ефективність запровадження фінансового контролінгу на підприємстві [59].

Проте не існує загальноприйнятих стандартів щодо впровадження системи фінансового контролінгу на підприємстві. Однак можна виділити три основні **підходи** його організації. Перший підхід заснований на створенні на підприємстві самостійної системи контролінгу. Другий підхід передбачає можливість передання функцій контролінгу спеціалізованій компанії чи зовнішньому консультанту (*аутсорсинг*). Третій підхід полягає у створенні служби контролінгу на підприємстві, а у разі необхідності – залучення спеціалістів ззовні (*косорсинг*). Звичайно, створення самостійної

системи контролінгу на підприємстві є доцільним для середніх і великих підприємств, організаційна структура яких є розгалуженою [69].

В якості *переваг створення служби контролінгу* на підприємстві слід відзначити: наявність конкретної особи – контролера, відповідального за результати роботи та виконання покладених обов'язків; зосередженість інформації в одному місці та можливість оперативного її отримання; скоординованість і дієвість планів підрозділів підприємства.

Можливими **варіантами організації служби контролінгу** є такі:

контролінг перебуває на першому рівні управління (як вищий орган управління, він здобуває необхідний рівень незалежності та вагомості в організаційній структурі);

контролінг перебуває на другому рівні управлінської ієрархії і виконує лінійну функцію у складі фінансової служби (у контролерів переважає фінансовий аспект, що ускладнює збереження нейтралітету відносно окремих функціональних служб підприємства);

контролінг як штабна функція при вищому органі управління (контролінг повністю виноситься за межі функціональних служб і відповідає перед вищим керівництвом організації) [75].

Основними **завданнями**, що виконує служба контролінгу на підприємстві є:

розроблення та затвердження документообігу між усіма функціональними підрозділами підприємства;

розроблення і впровадження методології контролінгу з урахуванням специфіки діяльності підприємства;

організація та забезпечення функціонування на підприємстві центрів відповідальності;

проведення аналізу та контролю за використанням ресурсів підприємства та витрат, підготовка пропозицій щодо удосконалення зазначеного процесу;

розроблення управлінських рішень щодо покращення діяльності підприємства.

Основа ефективної організації фінансового контролінгу на підприємстві – формування центрів відповідальності, що вирішуватимуть завдання координації, розподілу відповідальності та мотивації всіх підрозділів у досягненні стратегічних цілей підприємства. **Центр фінансової відповідальності підприємства** – це структурний підрозділ, який повністю

контролює фінансову діяльність, а її керівник самостійно ухвалює управлінські рішення та несе повну відповідальність за виконання підконтрольних йому планових показників.

Концепція управління на основі центрів відповідальності була запропонована американським ученим Дж. А. Хігінсом і на початку 50-х рр. ХХ ст. набула поширення в США. На думку науковця, центр відповідальності – структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті або інші аспекти фінансової діяльності, а її керівник самостійно ухвалює управлінські рішення та несе повну відповідальність за виконання планових показників, що були доведені до нього [13].

Найпоширенішим у наукових публікаціях є виділення центрів фінансової відповідальності виходячи із класифікацій «Обсяги повноважень і відповідальності». Відповідно до класифікаційної ознаки виділяють такі *види центрів відповідальності*:

центр витрат – структурний підрозділ або група підрозділів підприємства, керівники яких відповідають тільки за витрати (наприклад, виробнича ділянка, виробничий цех та ін.);

центр доходу – структурний підрозділ або група підрозділів підприємства (наприклад, підрозділ маркетингу в збутовій діяльності), керівники яких відповідають тільки за виторг від продажів продукції, товарів, послуг і за витрати, пов'язані з їхнім збутом;

центр прибутку – структурний підрозділ або група підрозділів підприємства (наприклад, виробниче підприємство, що входить до складу холдингу), керівники яких відповідають не тільки за витрати, але і за фінансові результати своєї діяльності;

центр інвестицій – структурний підрозділ або група підрозділів підприємства, керівники яких відповідають не тільки за виторг і витрати, але і за капіталовкладення (наприклад, велике дочірнє підприємство холдингової промислової компанії);

центр контролю і управління – сфера, ділянка діяльності, що забезпечують відповідальність за конкретні види діяльності та їхні результати. Зазначений центр нерідко має лише витрати, які важко порівнювати з контрольованими ними результатами [13].

Узагальнювальна характеристика типів центрів відповідальності за базовими ознаками подана в табл. 8.1.

Характеристика типів центрів відповідальності [105, с. 148]

Види фінансового контролінгу	Оперативний				Стратегічний		
Класи центрів відповідальності	Оперативні господарські центри відповідальності					Стратегічні фінансові центри відповідальності	
Типи центрів відповідальності	Центр витрат			Центр доходів	Центр прибутку	Центр прибутку	Центр інвестицій
Види центрів відповідальності	Основне виробництво	Допоміжне виробництво	Апарат управління	Центр доходів від реалізації	Центр трансфертного прибутку	Центр реального прибутку	Центр грошових потоків
Об'єкт фінансового контролінгу	Витрати з виробництва кінцевого продукту для зовнішнього споживання, витрати на збут	Витрати з виробництва продукції або надання послуг для внутрішніх потреб підприємства	Адміністративні витрати	Дохід від реалізації продукції, робіт, послуг	Витрати виробництва проміжної продукції, умовні доходи від використання такої продукції підприємством за трансфертними цінами	Витрати, доходи від виготовлення кінцевого продукту та реалізації його зовнішньому споживачу	Витрати, доходи, грошові потоки за інвестиціями
Показники, що обліковують, аналізуються та контролюються	Витрати відносно до планового значення			Доходи відносно до планового значення	Прибуток відносно до планового значення		Ефективність інвестицій, ринкова вартість підприємства відносно до планового значення
Завдання контролінгу	Мінімізація витрат			Максимізація доходів	Оптимізація трансфертних цін	Максимізація прибутку	Підвищення ефективності, зростання ринкової вартості підприємства
Технологія та організація процесу планування	Місце виникнення витрат			Центр управлінського обліку		Центр фінансової відповідальності	

Фахівець, який реалізує на підприємстві функції і завдання контролінгу, – **контроллер**. Його функціональні обов'язки формуються залежно від завдань, які вирішує на підприємстві служба фінансового контролінгу.

Узагальнено функції фінансового контролера на підприємстві подані на рис. 8.2 [70].



Рис. 8.2. **Функції фінансового контролера на підприємстві**

Права фінансового контролера [75]:

отримувати від керівників і співробітників підрозділів підприємства інформацію, необхідну для виконання своїх посадових обов'язків;

ухвалювати рішення з удосконалення інформаційних потоків підприємства;

давати обов'язкові для підрозділів указівки з питань методик планування, обліку витрат, аналізу, організації документообороту та підготовки звітності;

вимагати від конкретних працівників функціональних відділів подання у встановлені терміни певних форм внутрішньої звітності;

вносити конкретні пропозиції щодо підвищення ефективності фінансово-економічної діяльності підприємства;

давати рекомендації щодо визначення показників для оцінювання ефективності управління як для вищого керівництва, так і для керівників підрозділів;

консультувати керівництво підприємства та служби персоналу з питань узгодження системи матеріального стимулювання працівників із показниками ефективності діяльності підприємства в цілому, підрозділів чи процесів.

У ході створення служби контролінгу на підприємстві необхідно враховувати, що **контролінгова служба має право:**

безперешкодно отримувати необхідну їй інформацію з усіх служб підприємства (бухгалтерії, планово-економічної служби, служби збуту тощо), а також швидко доводити інформацію до відома вищого керівництва;

організовувати за допомогою інших служб збирання інформації, що не міститься в існуючих документах;

упроваджувати нові процедури та методи збирання і обробки інформації, а також методи управління підприємством;

бути повністю незалежною від тієї чи іншої служби підприємства та підкорятися безпосередньо вищому керівництву [70].

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Що свідчить про необхідність упровадження системи контролінгу на підприємстві?

2. Визначте проблемні аспекти за певними напрямками, що свідчать про доцільність упровадження системи контролінгу на підприємстві.

3. Які вимоги слід враховувати у ході впровадження системи контролінгу на підприємстві?

4. Надайте характеристику етапам упровадження системи контролінгу на підприємстві.
5. Які інструменти контролінгу треба розробити на підприємстві?
6. Визначте переваги організації самостійної служби контролінгу на підприємстві.
7. Визначте недоліки функціонування самостійної служби контролінгу на підприємстві.
8. Визначте недоліки в розподіленні функцій контролінгу між наявними структурними підрозділами підприємства.
9. Якими можуть бути структура та склад служби контролінгу на підприємстві?

Тестові завдання

1. *Одним із найважливіших завдань служби контролінгу на підприємстві є:*
 - а) контроль за змінами законодавства;
 - б) забезпечення оперативного отримання внутрішньої інформації;
 - в) контроль за діяльністю конкурентів;
 - г) контроль за діями керівництва підприємства.
2. *Процес ухвалення ведення служби контролінгу на підприємстві може відбуватися у вигляді:*
 - а) адаптації;
 - б) реадaptaції;
 - в) рутинних змін;
 - г) інноваційних змін.
3. *Рутинні зміни в процесі впровадження служби контролінгу на підприємстві проявляються в:*
 - а) незначних змінах стандартної структури підприємства та поведінки співробітників;
 - б) категоричному несприйнятті нововведення;
 - в) інерційній зміні поведінки співробітників;
 - г) немає правильної відповіді.
4. *Недоліком організації служби контролінгу на підприємстві як окремого відділу є:*
 - а) погіршення документообігу в відділі контролінгу;
 - б) конфлікт інтересів планово-економічного відділу та відділу контролінгу;

- в) зниження статусу служби контролінгу;
- г) зниження статусу головного бухгалтера.

5. Результативність введення служби контролінгу характеризується ознакою:

- а) найменші результати виявляються тільки в довготерміновому періоді;
- б) перші результати помітні відразу ж після введення, а повні – у довготерміновому періоді;
- в) повний результат виявляється відразу після введення;
- г) підприємство повністю уникає загроз банкрутства.

6. Який з наведених варіантів децентралізованої служби контролінгу рекомендується застосовувати у кризових ситуаціях:

- а) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, інструктується головним контролером;
- б) контролер підрозділу функціонально підпорядкований керівнику підрозділу, а адміністративно – головному контролеру;
- в) контролер підрозділу орієнтований на спільну роботу з керівником підрозділу, а головному контролеру підпорядковується адміністративно та функціонально;
- г) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, а функціонально – головному контролеру?

7. Який з наведених варіантів децентралізації служби контролінгу можна застосовувати в умовах сильної децентралізації управління:

- а) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, інструктується головним контролером;
- б) контролер підрозділу функціонально підпорядковується керівнику підрозділу, а адміністративно – головному контролеру;
- в) контролер підрозділу орієнтований на спільну роботу з керівником підрозділу, а головному контролеру підпорядкований адміністративно та функціонально;
- г) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, а функціонально – головному контролеру?

8. Який з наведених варіантів децентралізованої служби контролінгу вважається класичним і найбільш поширеним:

- а) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, інструктується головним контролером;

б) контролер підрозділу функціонально підпорядкований керівнику підрозділу, а адміністративно – головному контролеру;

в) контролер підрозділу орієнтований на спільну роботу з керівником підрозділу, а головному контролеру підпорядковується адміністративно та функціонально;

г) контролер підрозділу адміністративно підпорядкований керівнику підрозділу, а функціонально – головному контролеру?

9. Які з наведених функцій служби контролінгу є найважливішими:

а) внутрішнього контролю і аналізу;

б) контролю економічної роботи підрозділів і всієї організації;

в) сервісна і управлінська;

г) забезпечення отримання максимального прибутку та високорентабельних видів продукції?

10. Які служби характерні для контролінгу в умовах його централізації:

а) служба контролінгу та служба інформації;

б) служба контролінгу, служба капіталу та служба інформації;

в) служба контролінгу та служба капіталу;

г) служба капіталу та служба інформації?

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Проблемні аспекти впровадження фінансового контролінгу в Україні.

2. Інформаційне забезпечення фінансового контролінгу на підприємствах.

3. Види та місце фінансового контролінгу на підприємстві.

4. Особливості впровадження системи фінансового контролінгу на вітчизняних підприємствах.

5. Методологічні аспекти формування системи фінансового контролінгу на підприємстві.

6. Методологічний інструментарій фінансового контролінгу в фінансовому управлінні вітчизняних підприємств.

Практичні завдання

Завдання 8.1. На основі аналізу наукових джерел розробіть і надайте структурно-логічну схему взаємозв'язку цілей та завдань фінансового контролінгу на підприємстві.

Завдання 8.2. Проведіть порівняльний аналіз між сутністю понять «контролінг» і «контроль». Результати оформіть у вигляді табл. 8.2; зробіть висновки.

Таблиця 8.2

Протилежність понять «контроль» і «контролінг»

Ознака	Контроль	Контролінг

Завдання 8.3. На основі аналізу наукових джерел з огляду на відмінність принципів організації фінансів підприємств, що діють в умовах комерційного розрахунку, неприбуткової діяльності та кошторисного фінансування, здійсніть розподіл об'єктів контролінгу з конкретизацією мети для підприємств на засадах різних методів організації фінансів.

Завдання 8.4. На підґрунті узагальнення наукових джерел сформулюйте концептуальну модель організації системи фінансового контролінгу підприємства на основі інтеграційного поєднання організаційно-методичної, оперативно-тактичної, стратегічної підсистем, системи цілей, суб'єктів, об'єктів, завдань, функцій, елементів і принципів.

Література: [13; 15; 59; 69; 70; 75; 108].

Розділ 9. Концептуальні положення контролінгу витрат у системі фінансового управління підприємством

Мета – формування системи теоретичних знань і практичних аспектів щодо контролінгу витрат у системі фінансового управління підприємством.

Основні питання

9.1. Сутність контролінгу управління витратами та його роль в ухваленні фінансових рішень.

9.2. Бюджетування в системі фінансового контролінгу.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: сутності контролінгу витрат; класифікації витрат за організаційно-управлінським критерієм; концепцій управління витратами; методичного інструментарію контролінгу витрат; механізмів розподілу витрат; системи бюджетів на підприємстві; порядку складання бюджетів;

уміння: визначати доцільність виробництва продукції, мінімальних цін та обсягів реалізації; оперувати бенчмаркінговими технологіями діагностики ефективності контролінгової системи; ухвалювати управлінські рішення на основі механізму контролінгу в системі управління витратами підприємства; виявляти резерви зниження собівартості в розрізі окремих центрів затрат чи видів продукції; формувати систему бюджетування на підприємстві;

комунікації: володіння методичними основами формування адекватної бази розподілу непрямих витрат; розроблення управлінських рішень щодо вдосконалення системи аналізу, обліку, контролю за витратами на підприємстві;

автономність і відповідальність: ухвалювати ефективні управлінські рішення щодо оптимізації витрат і прибутку підприємства; самостійно відповідати за коректність і адекватність розроблених прогнозних показників; відповідати за коректність та адекватність розроблених моделей.

Ключові терміни: контролінг витрат; класифікація витрат; розподіл витрат; бюджет; бюджетування.

9.1. Сутність контролінгу управління витратами та його роль в ухваленні фінансових рішень

Контролінг витрат – це відособлена саморегулятивна підсистема ефективного загального управління підприємством на основі планування, обліку, аналізу, контролю, координації, інформаційного забезпечення витрат з урахуванням попиту на вироблену продукцію (надані послуги), що забезпечує стійке економічне функціонування підприємства в стратегічному періоді.

Необхідність упровадження на сучасних підприємствах контролінгу в системі управління витратами підприємства підтверджується такими

об'єктивними факторами, як: підвищення нестабільності зовнішнього середовища, яке висуває додаткові вимоги до системи управління підприємством, особливо в розрізі формування його витрат; зміщення акценту з контролю за виконанням планових показників формування витрат на аналіз майбутньої величини собівартості продукції; пришвидшення реакції на зміни зовнішнього середовища, підвищення гнучкості підприємства; необхідність безперервного аналізу змін, що впливають на величину витрат, які відбуваються в зовнішньому та внутрішньому середовищах підприємства; необхідність продуманої системи дій щодо забезпечення виживаності підприємства та запобігання кризовим ситуаціям; ускладнення системи управління підприємством, яка вимагає створення механізму координації всередині системи управління; інформаційний бум поряд із нестачею релевантної інформації, що вимагає побудови спеціальної системи інформаційного забезпечення управління витратами як базового елемента формування фінансового результату підприємства [66].

Для практичного використання в системі управління доцільно виділити та розглянути класифікацію витрат (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Класифікація витрат за організаційно-управлінським критерієм

Напрями класифікації	Види витрат
1	2
За ступенем впливу обсягу виробництва на рівень витрат	Постійні; змінні; напівзмінні; напівпостійні; змішані
За способами перенесення вартості на продукцію	Прямі та непрямі
За місцем здійснення контролю	За місцями формування (виникнення); за центрами відповідальності
За центрами відповідальності	Витрати виробництва; витрати цеху; витрати дільниці та ін.
За рівнем контрольованості	Контрольовані; неконтрольовані; частково контрольовані
За впливом на ухвалення рішень	Релеванті (виправні, повторні, очікувані); нерелевантні (невиправні, безповторні); диференційні

1	2
За можливістю регулювання	Регульовані; нерегульовані
За відношенням до потужності підприємства	Обов'язкові; дискреційні
За методом обчислення	Маржинальні; середні
За функціональністю видів діяльності	Виробничі; невиробничі (загальнофірмові)
За порядком обчислення	Середні; граничні
За призначенням	Технологічні; організаційні
За характером виробництва	Основне виробництво; допоміжне виробництво; обслуговувальне виробництво
За сферами діяльності	Витрати виробництва; витрати невиробничої діяльності; витрати основного та допоміжного виробництва; витрати на матеріально-технічне забезпечення; витрати на розроблення нових технологій
За спрямуванням для забезпечення цілей управління	Витрати на мотивування, соціальний розвиток, інновації, маркетингові дослідження та комунікації, амортизаційні відрахування та ін.; витрати поточної виробничо-господарської діяльності
За видами діяльності підприємства	Операційні; інвестиційні; фінансові
За терміном генерування прибутку	Спрямовані на розвиток підприємства; пов'язані з поточною виробничо-господарською діяльністю
За відношенням до джерел покриття	Вхідні витрати (залишок готової продукції на початок звітного періоду); поточні витрати (виробнича собівартість готової продукції звітного періоду); вихідні витрати (собівартість реалізованої продукції)
За феноменом рідкості (обмеженості можливостей альтернативного використання ресурсів)	Явні (зовнішні); неявні (приховані)

Постійні витрати не змінюються зі зміною обсягу виробництва; **змінні витрати** – це витрати, загальна величина яких безпосередньо залежить від обсягів виробництва та реалізації продукції.

Прямі витрати пов'язані з виробництвом окремих видів продукції; можуть бути безпосередньо включені до собівартості конкретного виробу. **Непрямі витрати** пов'язані з виробництвом кількох видів продукції; включаються до собівартості за допомогою спеціальних методів.

Регульовані – витрати, на величину яких впливає певний центр відповідальності підприємства. **Нерегульовані** – витрати, на величину яких не може впливати певний центр відповідальності.

Нерелевантні витрати не залежать від альтернативних варіантів управлінських рішень і тому не враховуються в порівняльних обчисленнях. **Релевантні** – витрати, які залежать від альтернативних варіантів управлінських рішень і враховуються у порівняльних обчисленнях.

Середні витрати відображають середню величину витрат на одиницю продукції за певний період виробництва. **Граничні** – показують приріст сукупних витрат унаслідок приросту обсягу виробництва на гранично малу величину.

Явні витрати – це витрати, що формуються відповідно до стандартів бухгалтерського обліку. **Неявні витрати** характеризують нереалізований дохід від альтернативного використання ресурсів.

Взаємозв'язки між різними видами витрат (прямі – непрямі та постійні – змінні) наведено на рис. 9.1 [75].

Витрати	Постійні	Змінні
Прямі	Амортизація верстатів, задіяних у виробництві конкретного продукту; орендна плата за приміщення, у якому розміщено виробництво об'єкта витрат	Сировина, матеріали, напівфабрикати, заробітна плата робітникам, зайнятим у виробництві конкретного виду продукції
Непрямі (накладні)	Амортизація основних засобів загальногосподарського призначення; касово-розрахункове обслуговування; витрати на зв'язок; витрати на утримання апарату управління	Електроенергія для верстатів, задіяних у виробництві багатьох видів продукції

Рис. 9.1. Матриця розподілу витрат

Обґрунтоване управління витратами на підприємстві – це засіб досягнення позитивного економічного результату. Управління витратами – це не тільки розроблення заходів щодо їх зниження. Воно спрямоване на регулювання процесу формування витрат виробництва та реалізації продукції з метою максимізації прибутку та рентабельності підприємства. На рис. 9.2 розглянуто найбільш популярні концепції управління витратами підприємства [66].

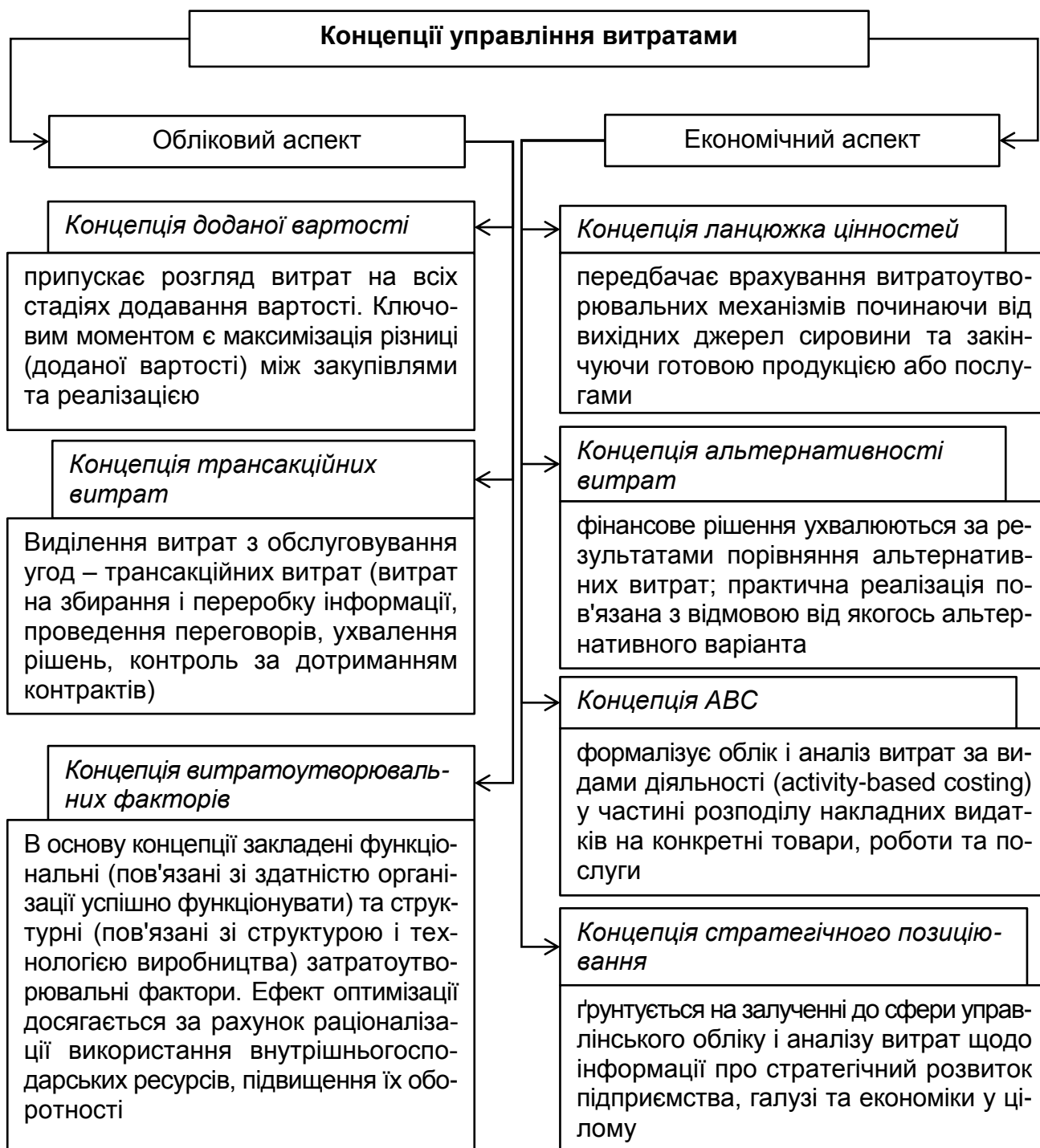


Рис. 9.2. Аспекти розгляду витрат у базових концепціях

Головна мета **контролінгу** в управлінні витратами – побудова системи ухвалення і реалізації управлінських рішень щодо оптимізації рівня витрат підприємства на основі оцінювання економічної ситуації для забезпечення ефективної діяльності підприємства та отримання оптимального фінансового результату [66].

Для забезпечення ефективного управління управлінські рішення мають базуватися на якісно проведених процедурах діагностування стану системи та прогнозування їх наслідків, що неможливе без застосування певних економіко-математичних методів і моделей. Тому для формування множини ефективних управлінських рішень доцільний алгоритм процесу ухвалення рішень щодо управління витратами підприємств (рис. 9.3).



Рис. 9.3. Модель ухвалення рішень щодо управління витратами підприємства в системі контролінгу

Формування управлінських рішень стосовно витрат підприємства зумовлює розроблення певної системи дій, яка має складатися в механізм контролінгу в управлінні витратами підприємства (рис. 9.4).

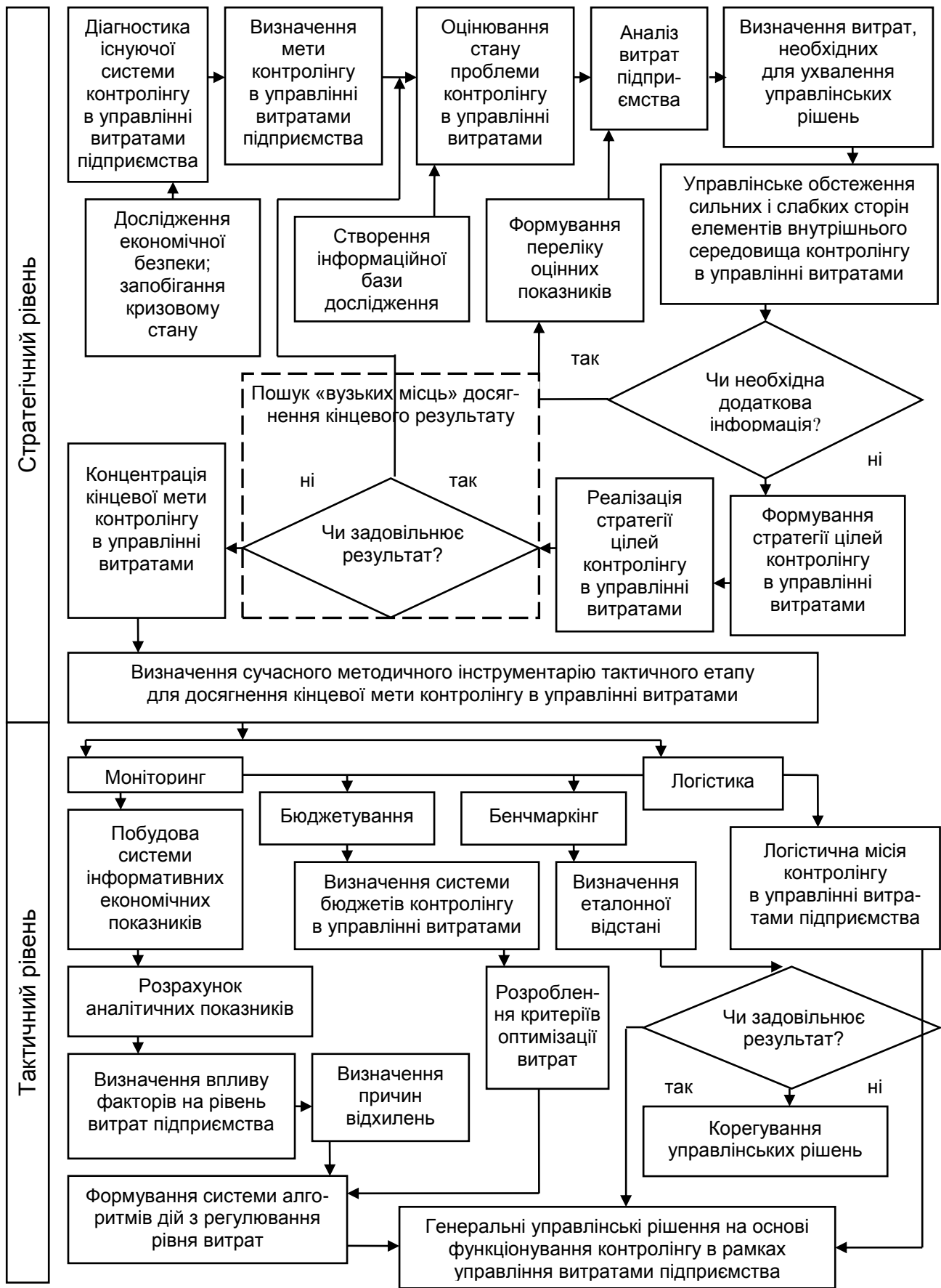


Рис. 9.4. Механізм контролінгу в управлінні витратами підприємства

Слід зазначити, що концепцію контролінгу в системі управління витратами необхідно розглядати як багатоаспектний процес, що накладається на організаційну структуру підприємства (рис. 9.5).



Рис. 9.5. Процеси управління витратами підприємства

У цьому аспекті проблемність контролінгу в управлінні витратами підприємства полягає в тому, що не можна розглядати його як плоску (звичайну) технологію, оскільки зачіпаються різні системи інтересів і функцій самого процесу управління витратами підприємства. Саме таке розуміння контролінгу в системі управління витратами як специфічної, упорядкованої сукупності взаємопов'язаних елементів управлінського процесу формування і використання витрат підприємства дасть можливість закріпити стійкі позиції на ринку, забезпечивши тим самим стійкість його діяльності й отримання максимального позитивного результату.

Результатом упровадження системи контролінгу в управлінні витратами підприємства є:

можливість швидко та точно розрахувати ціни на основі витратного методу на прийняте замовлення за договірної ціни, а також прийняти замовлення за фіксованої ціни у випадку, якщо ціну пропонує замовник;

створення формалізованих інформаційних потоків (документообігу) формування витрат, що дає можливість оперативно фіксувати поточний стан виконання тих або інших показників діяльності підприємства;

можливість спланувати поточну діяльність підприємства на основі аналізу витрат, спрогнозувати результати, побудувати модель майбутнього стану підприємства;

забезпечення поточного контролю і аналізу результатів фінансово-господарської діяльності підприємства;

автоматизація функції обліку, контролю, аналізу витрат і планування діяльності підприємства.

9.2. Бюджетування в системі фінансового контролінгу

Бюджетування трактується фахівцями як комплексна система оперативного управління ресурсами підприємства на всіх його рівнях, що реалізує тактичні цілі керівництва в рамках прийнятої стратегії. Тобто це система внутрішньофірмового фінансового управління [1; 33; 45].

Метою бюджетування є опис майбутнього стану підприємства в економічних показниках таким чином, щоб оптимально забезпечити досягнення вартісних (чи інших, що виражаються через фінансово-господарські показники) цілей підприємства [64].

Основні **завдання бюджетування** такі:

підвищення ефективності та гнучкості управління ресурсами завдяки більш якісному економічному та фінансовому плануванню, що визначає виробничі показники, витрати, джерела та напрями використання коштів;

оперативний контроль за виконанням установлених фінансово-економічних показників (рентабельність, чистий прибуток, ліквідність та ін.);

залучення до бюджетного процесу керівників усіх рівнів управління, цільова орієнтація і координація їхньої господарсько-фінансової діяльності;

забезпечення поточного планування;

забезпечення координації, кооперації і комунікації підрозділів підприємства;

обґрунтування витрат підприємства;

створення бази для оцінювання і контролю планів підприємства;

виконання вимог законів і контрактів [66].

Формування системи бюджетування як методу контролінгу надано на рис. 9.6.

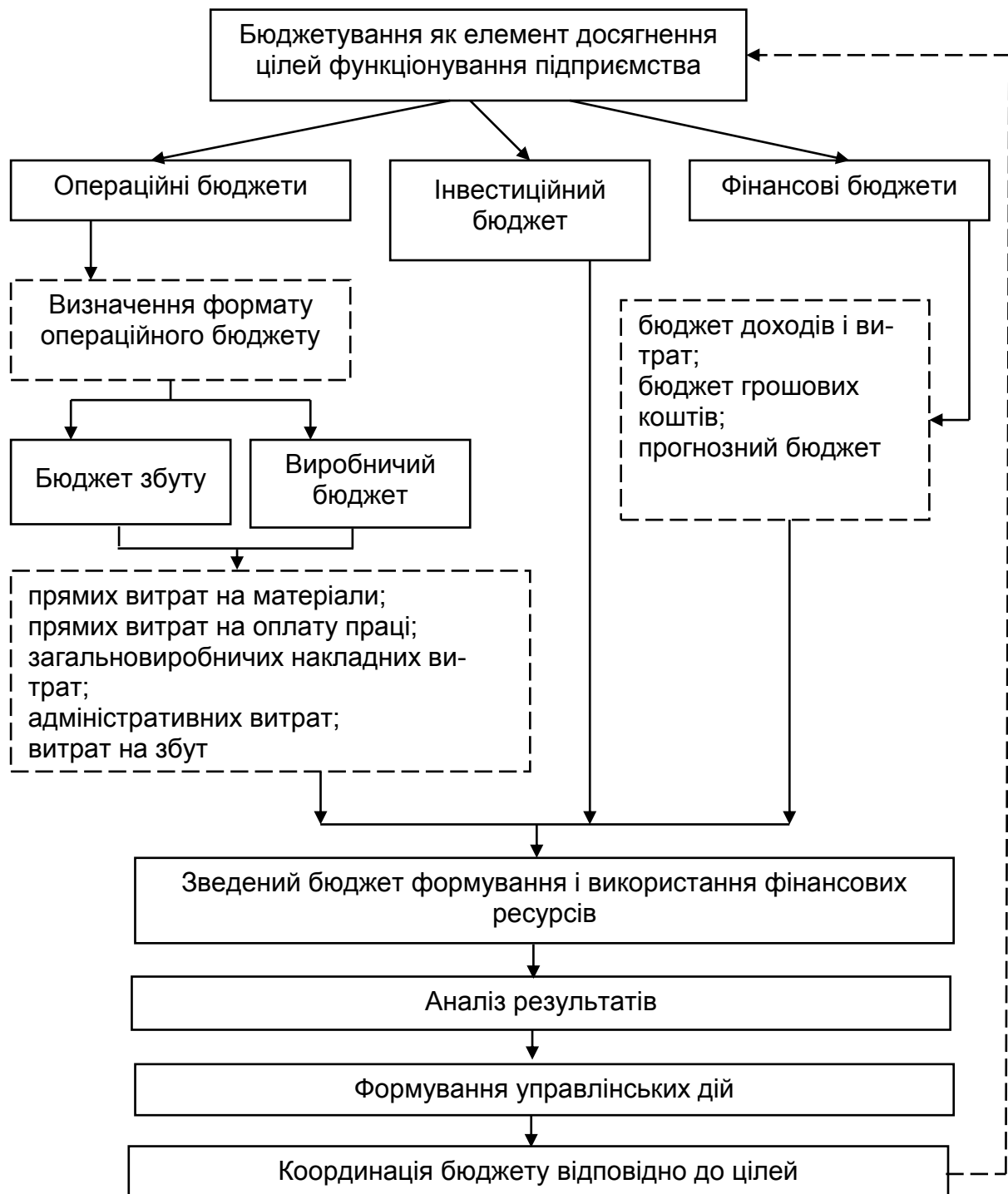


Рис. 9.6. **Схема формування системи бюджетування як методу контролінгу**

Для забезпечення успішного впровадження бюджетування, ефективного його використання на підприємстві необхідно дотримуватися певних **принципів**, а саме:

принцип цілепогодження – потребує, щоб процес бюджетування починався «знизу вгору», оскільки керівники нижчого рангу краще обізнані

в ситуації на ринку та здатне забезпечити реалізованість бюджетних величин. Надалі шляхом узгодження бюджетних планів між керівниками вищого та нижчого рангів узгоджується відповідність цілям конкретних планів підприємства, тобто процес реалізується за схемою «згори вниз»;

принцип пріоритетності відносно завдання координації бюджетування – забезпечує використання дефіцитних засобів у найбільш вигідному напрямі, а витрати на інші напрями скорочуються;

принцип причинності – кожна планова одиниця може планувати та відповідати тільки за ті величини, на які вона може чинити вплив;

принцип відповідальності – передання кожному підрозділу відповідальності за виконання його частини бюджету разом з повноваженнями втручатися у разі потреби в розвиток ситуації з відповідними корегувальними заходами;

принцип постійності цілей – встановлені одноразово базові величини не повинні бути принципово змінені протягом контрольного періоду;

принцип повноти – розроблення бюджету має охоплювати всі сфери діяльності та всі підрозділи підприємств;

принцип обґрунтованості та реальності – необхідність пріоритету реалізації продукції над виробництвом з урахуванням обмеженості ресурсів, які є в розпорядженні підприємства;

принцип інтегрованості – зумовлюється потребами тісного взаємозв'язку між різними видами та рівнями бюджетів;

принцип гнучкості – можливість корегування бюджетів у разі зміни умов діяльності підприємства;

принцип економічності – витрати на бюджетування повинні раціонально співвідноситися з отриманими результатами;

принцип періодичності бюджетування – бюджети повинні складатися на певні періоди, термін яких залежить від специфіки діяльності підприємства [64].

Бюджет – це план підприємства на певний період часу, виражений у кількісних, переважно фінансових показниках [79]. Зазначимо, що «бюджет» і «план» не тотожні поняття. **План** – дефініція більш широка, яка охоплює впорядковану систему дій, спрямованих на досягнення деяких цілей. Бюджет – більш вузьке поняття, яке означає кількісне подання плану дій, причому, як правило, поняття «бюджет» традиційно трактується як «кошторис» [81; с. 217].

Існують три основні **підходи до складання бюджетів**:

«**знизу вгору**» (прогресивне бюджетування). За цього підходу ключові показники основних бюджетів є залишковими величинами окремих часткових бюджетів;

«**зверху вниз**» (ретроградне планування). За цього підходу керівництво компанії визначає цілі та завдання, зокрема планові показники. Потім ці показники деталізуються і включаються в плани підрозділів. Тобто планування має чітко виражений адміністративний характер;

«**рух назустріч**» передбачає комбінацію елементів ретроградного та прогресивного планування. За цього підходу менеджмент вищої ланки визначає стратегічні цілі на довготерміновий період. Такі цілі є орієнтиром для менеджменту лінійних підрозділів під час розроблення власних бюджетів. Бюджетні показники уточнюються і конкретизуються на децентралізованому рівні. Відповідні часткові бюджети від окремих центрів відповідальності передаються для збалансування вищому рівню та затверджуються центральним керівництвом [88; 105].

Залежно від підходів до розроблення бюджети розподіляють на гнучкі та фіксовані бюджети (рис. 9.7).

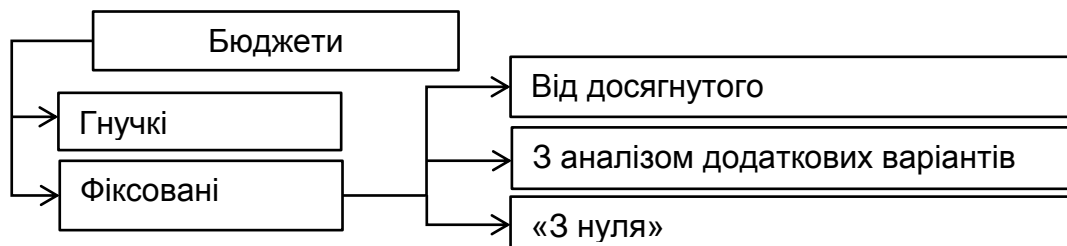


Рис. 9.7. Види бюджетів за критерієм розроблення

Гнучкий бюджет відображає розміри витрат і результати за різного обсягу продукції певного центру відповідальності. Він показує, у який спосіб керівник, змінюючи обсяг випуску чи реалізації, може впливати на витрати чи виручку. У гнучкому бюджеті вказуються ставка змінних витрат на одиницю продукції і приріст змішаних витрат на одиницю приросту обсягу продукції. Постійні витрати виділяються окремо. За принципом гнучкого бюджету планують виручку, витрати на основні матеріали, відрядну зарплату та ін.

Фіксований бюджет не змінюється залежно від зміни рівня ділової активності. Фіксований бюджет використовують для планування

частково регульованих витрат, які не залежать від обсягу виробленої продукції.

Виділяють такі *різновиди фіксованих бюджетів*:

бюджети «від досягнутого» – складають на підставі статистики минулих періодів з урахуванням можливої зміни умов діяльності підприємства (наприклад, бюджет загальногосподарських витрат);

бюджети «з аналізом додаткових варіантів» – складають на підставі аналізу різних варіантів;

бюджети «з нуля» – складають виходячи з припущення, що для цього центру відповідальності бюджет складається вперше [42; 76].

Процес бюджетування включає складання операційного (поточного, періодичного, оперативного), фінансового та зведеного (консолідованого) бюджетів взаємозв'язок яких надано на рис. 9.8.

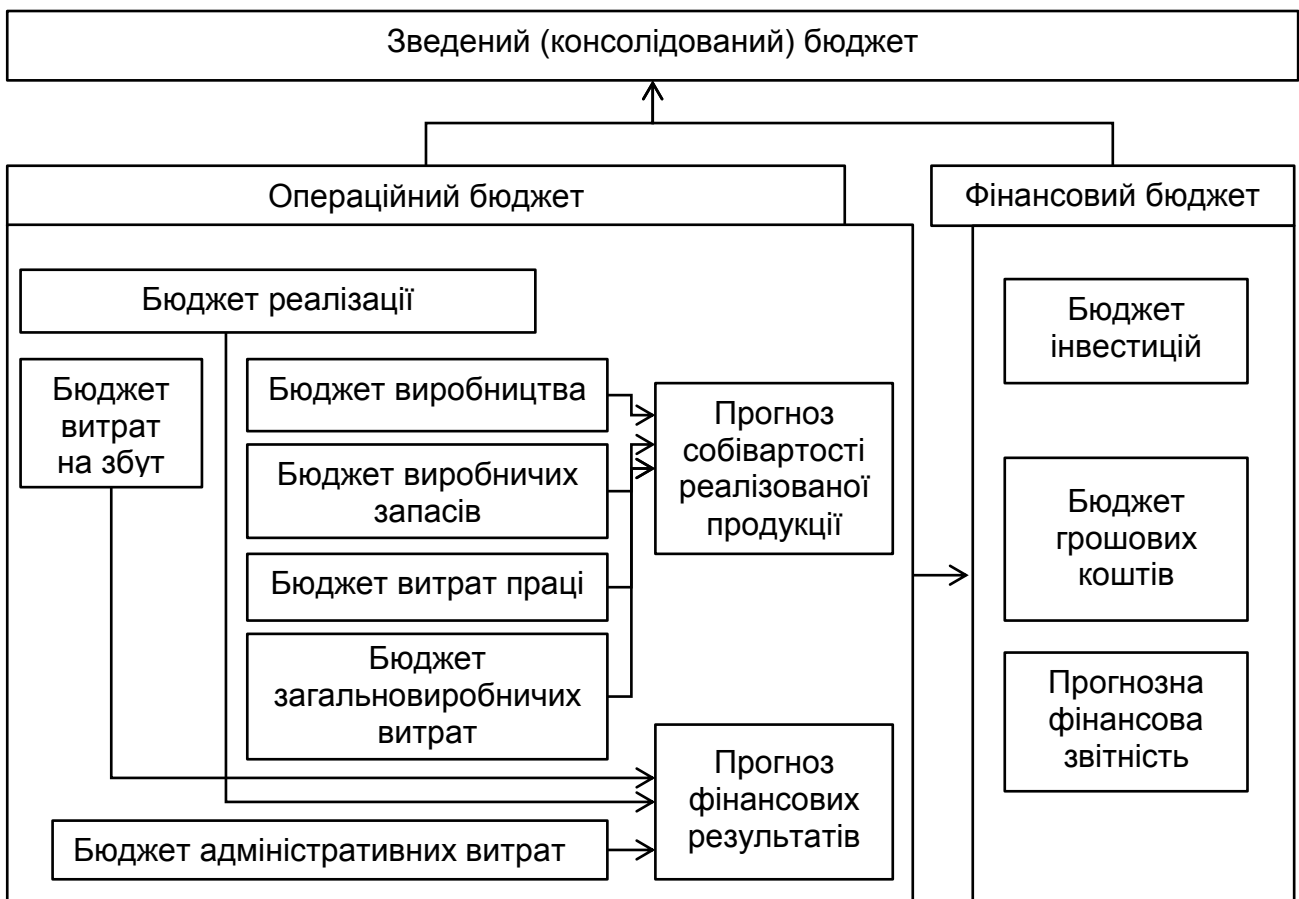


Рис. 9.8. Структура зведеного (консолідованого) бюджету

Операційний бюджет – це сукупність бюджетів витрат і доходів за окремими операціями підприємства. **Фінансовий бюджет** – сукупність

бюджетів, в яких відображаються обсяг і структура грошових коштів підприємства та напрями їх використання. **Консолідований (зведений) бюджет** – це сукупність бюджетів, що характеризують прогнозовані обсяги продажу, витрат і фінансових операцій у наступному періоді. Консолідований (зведений) бюджет створює інформаційні потоки, необхідні керівництву для формування управлінських рішень у сфері фінансового планування.

Невід'ємними складовими бюджетування є бюджетний контроль і рапортування. Ці складові є основою для коригування планів і діяльності підприємства.

Бюджетний контроль – це порівняння фактичних показників фінансово-господарської діяльності підприємства з плановими (бюджетними) показниками з метою перевірки їх узгодженості за величиною і термінами, а також аналіз причин відхилень з метою вироблення пропозицій щодо корекції бюджетів чи фінансово-господарської діяльності підприємства.

Існує **дворівнева система бюджетного контролю**:

перший рівень – *децентралізований*; контроль здійснюється безпосередньо економічними службами структурних підрозділів підприємства;

другий рівень – *централізований*; контроль за виконанням бюджетів відбувається в цілому на підприємстві та здійснюється безпосередньо службами контролінгу.

Рапортування – це формування звіту про виконання бюджету з оцінювання основних фінансових показників і розроблення пропозицій щодо усунення відхилень. Рапортування забезпечує зворотній інформаційний зв'язок між контролінгом і відповідним носієм рішень. На основі отриманих рапортів керівництво підприємства розробляє та впроваджує заходи щодо підвищення ефективності діяльності підприємства. Важливим завданням контролінгу в цьому зв'язку є розроблення системи мотиваційних стимулів щодо досягнення поточних цілей і бюджетних показників.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Визначте сутність, мету та завдання управління витратами підприємства.

2. Визначте сутність вартісного аналізу та розкрийте механізм його проведення.

3. Визначте сутність ABC-аналізу та розкрийте механізм його проведення.

4. Визначте сутність аналізу сильних і слабких місць на підприємстві та розкрийте механізм його проведення.

5. Розкрийте сутність систем «директ-костинг» і «стандарт-костинг»; надайте їх характеристику та сфери застосування.

6. Визначте сутність аналізу взаємозв'язку «витрати – обсяг – прибуток» і розкрийте механізм його проведення.

7. Дайте класифікацію витрат підприємства виходячи з потреб ухвалення управлінських рішень.

8. Охарактеризуйте методи розподілу сукупних витрат на змінні та постійні.

9. Визначте та надайте характеристику основним завданням оперативного фінансового контролінгу.

10. Дайте порівняльну характеристику поняттям «план» і «бюджет».

11. Визначте сутність бюджетування та охарактеризуйте його основні функції.

12. Охарактеризуйте основні види бюджетування.

13. Охарактеризуйте етапи побудови системи бюджетування на підприємстві.

14. Охарактеризуйте методи фінансового прогнозування.

Тестові завдання

1. *ABC-аналіз застосовують для вирішення таких основних завдань з:*

- а) оптимізації товарно-матеріальних запасів;
- б) розрахунку суми покриття;
- в) прогнозування банкрутства;
- г) виявлення резервів зниження затрат сировини, матеріалів;
- д) забезпечення координації системи бюджетів на підприємстві.

2. *Бенчмаркінг – це:*

- а) внутрішній аналіз і порівняння показників діяльності різних структурних підрозділів одного підприємства;
- б) маркетинговий аналіз ринку;

в) порівняльний аналіз продуктивності виробничих процесів та інших параметрів певного підприємства з аналогічними характеристиками підприємств-конкурентів;

г) аналіз окремих процесів, функцій, методів і технологій порівняно з підприємствами, які не є конкурентами цього підприємства;

д) аналіз сильних і слабких місць на підприємстві.

3. Виробництво продукції певного виду в короткому періоді є доцільним, якщо показник маржинального доходу для неї:

а) дорівнює нулю;

б) перевищує постійні витрати;

в) перевищує змінні витрати;

г) перевищує сумарні витрати.

4. За виконання якої мінімальної умови товар доцільно залишати в асортименті:

а) якщо проміжний маржинальний дохід покриває частину прямих витрат;

б) якщо проміжний маржинальний дохід покриває частину непрямих витрат;

в) якщо виручка від реалізації покриває частину змінних витрат, пов'язаних з виробництвом цього виду товару;

г) якщо виручка від реалізації покриває усі змінні витрати, пов'язані з виробництвом даного виду товару?

5. Яке призначення оперативного фінансового планування:

а) контроль за платоспроможністю підприємства;

б) фінансове забезпечення інвестиційної діяльності;

в) фінансове забезпечення загального розвитку підприємства;

г) контроль за своєчасністю платежів;

д) фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей?

6. Яке призначення поточного фінансового планування:

а) контроль за платоспроможністю підприємства;

б) фінансове забезпечення загального розвитку підприємства;

в) контроль за своєчасністю платежів;

г) фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей;

д) фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності?

7. Яке призначення перспективного фінансового планування:

а) контроль за платоспроможністю підприємства;

б) фінансове забезпечення інвестиційної діяльності;

- в) фінансове забезпечення загального розвитку підприємства;
- г) фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей?

8. *Основна різниця між зведеним і гнучким бюджетами полягає в тому, що:*

- а) гнучкий бюджет бере до уваги тільки змінні витрати, а зведений без змін охоплює всі види витрат підприємства;
- б) гнучкий бюджет дає менеджерам певну свободу в досягненні поставленої мети, тоді як зведений бюджет базується на постійному незмінному стандарті;
- в) зведений бюджет складається для підприємства в цілому, а гнучкий бюджет охоплює тільки окремі підрозділи;
- г) зведений бюджет складається на основі запланованого рівня діяльності, а формування гнучкого бюджету відбувається виходячи з фактичного рівня діяльності.

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Методологічні аспекти формування системи контролінгу витрат.
2. Заходи з підвищення ефективності фінансового контролінгу витрат на підприємстві.
3. Бюджетування в системі контролінгу витрат.
4. Особливості використання інструментів оперативного та стратегічного фінансового контролінгу в управлінні витратами.
5. Система збалансованих показників і бенчмаркінг в оцінюванні ефективності управління витратами.

Практичні завдання

Завдання 9.1. На основі звітності самостійно обраного промислового підприємства проаналізуйте витрати підприємства за даними щодо його діяльності. Визначте відносні показники витрат підприємства, а саме – частки: витрат у вартості продукції, собівартості у виторгу від реалізації продукції, матеріальних витрат у собівартості продукції, адміністративних витрат у виторгу від реалізації продукції; витрат на збут у виторгу від реалізації продукції; фінансових витрат у виторгу від реалізації продукції. Зробіть відповідні висновки.

Дослідіть тенденції зміни зазначених показників і їх вплив на формування прибутку підприємства. Сформулюйте висновки щодо динаміки загального обсягу витрат і доходів, які вплинули на ці зміни.

Завдання 9.2. На основі даних табл. 9.2 проведіть ABC- і XYZ-аналіз асортименту молочної продукції молокозаводу та зробіть висновки щодо доцільності формування запасів окремих товарів. Виробництво товарів у першому кварталі року складає 20 % загальної кількості, у другому – 30 %, у третьому – 35 %, у четвертому – 15 %.

Таблиця 9.2

ABC-аналіз асортиментної продукції молочної продукції

Товари	Вартість 1л, грн	Річний обсяг продажів, л
Молоко свіже	14	5 000
Молоко пряжене	18	1 845
Кефір	16	2 869
Ряжанка	18	1 400
Йогурт	17	1 340
Сметана	15	1 800
Сироватка	14	592
Кисломолочний газований напій	20	567

Завдання 9.3. ТОВ «Марія» виробляє дитячі м'які іграшки. Оптова ціна однієї іграшки 15 грн. Змінні витрати у собівартості одиниці виробу 5,6 грн. Виробнича потужність підприємства за зазначеним виробом складає 5 000 од./рік. Постійні витрати підприємства за рік складають 60 тис. грн. Визначте: кількість виробів, які необхідно реалізувати для отримання 100 тис. грн прибутку; прибуток від реалізації виробу, який можна отримати за зниження постійних витрат підприємства на 30 000 грн за рік і змінних витрат у собівартості одиниці виробу на 15 %; оптову ціну виробу для отримання прибутку у розмірі 110 тис. грн і за реалізації 9 500 од. виробів; додаткову кількість реалізації виробу в зв'язку зі збільшенням постійних витрат на оренду приміщення у розмірі 94 тис. грн у рік.

Література: [1; 33; 42; 45; 64; 66; 75; 76; 79; 81; 88; 105].

Розділ 10. Методичне забезпечення стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві

Мета – формування системи теоретичних знань і практичних аспектів щодо методичного забезпечення стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві.

Основні питання

10.1. Методичні аспекти стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві.

10.2. Система збалансованих показників у функціонуванні стратегічного фінансового контролінгу

Компетентності, що формуються за темою:

знання: методичних основ формування завдань і цілей стратегічного фінансового контролінгу; методичного інструментарію розроблення та реалізації збалансованої системи показників;

уміння: формувати місію підприємства та ключові фактори успіху; аналізувати фактори, пов'язані з зовнішнім середовищем, особливостями управлінського завдання та особливостями підприємства;

комунікації: моделювання ухвалення управлінських рішень і розроблення рекомендації щодо виконання місії підприємства;

автономність і відповідальність: ухвалювати рішення щодо стратегічних напрямів розвитку підприємства з застосуванням контролінгових механізмів.

Ключові терміни: стратегічний фінансовий контролінг; система збалансованих показників; стратегія підприємства.

10.1. Методичні аспекти стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві

В умовах нестійкого зовнішнього середовища з метою адаптації до умов ринку та забезпечення стійких конкурентних позицій керівництво повинно отримувати необхідну інформацію про сучасний стан підприєм-

ства для ухвалення своєчасних обґрунтованих управлінських рішень. Питання стосовно економічних і фінансових успіхів, які бажає досягти підприємство з позиції довготермінової перспективи, вирішуються у межах стратегічного фінансового контролінгу, пріоритетним завданням якого є забезпечення зростання вартості підприємства та максимізація ринкової вартості власного капіталу.

В основу концепції стратегічного контролінгу закладена ідея *безперервного циклу управління*, що включає:

визначення цілей розвитку;

моделювання факторів, які визначають досягнення цих цілей, і обмежень, що є в організації;

планування дій, що ведуть до досягнення поставлених цілей;

постійний моніторинг, який дає можливість відстежувати стан ключових показників ефективності та їх відхилення від плану;

аналіз досягнутих результатів, який дає змогу краще уявляти природу «носіїв ефективності»;

складання управлінської та фінансової звітності, що допомагає керівникам ухвалювати економічно обґрунтовані рішення [75].

Метою стратегічного контролінгу є побудова системи управління, яка дозволяє своєчасно встановити причини відхилення в цілях і внесення поправок у стратегію фірми до виникнення оперативних недоліків. Важливим моментом для досягнення мети діяльності підприємства в рамках обраної стратегії є узгодженість цілей (рис. 10.1) [107].

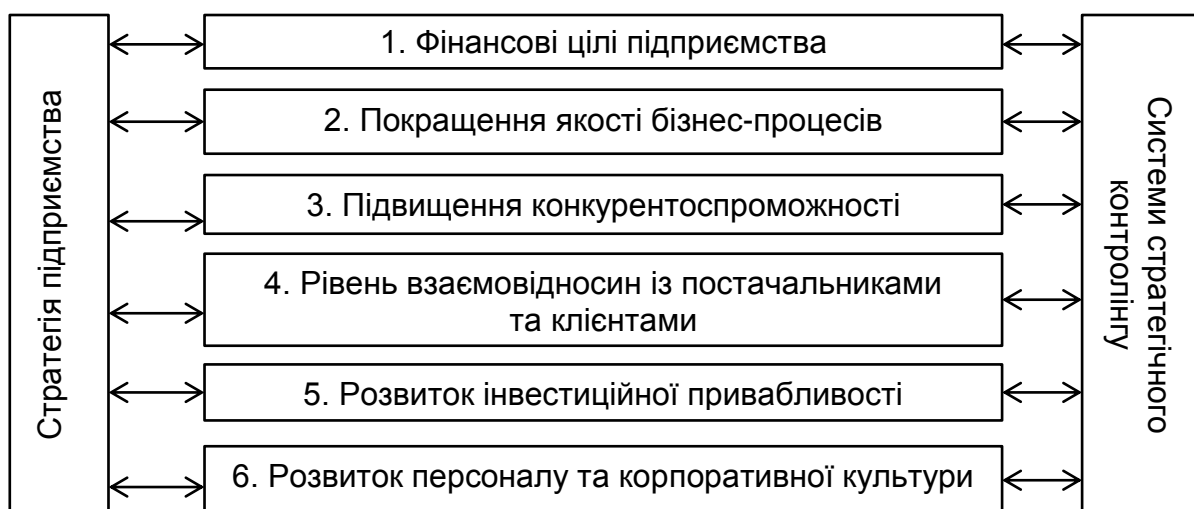


Рис. 10.1. Узгодження цілей стратегічного фінансового контролінгу з фінансовою стратегією підприємства [107]

Ефективне функціонування системи стратегічного контролінгу неможливо без встановлення відповідних стандартів, які б враховували стратегічні інтереси підприємства, відбираючи найбільш важливі показники, співвідношення між якими виражали б стратегічні установки підприємства [62]

Погоджуючись з Н. Н. Погостинською [63], зазначимо, що система стандартів стратегічного контролінгу на підприємстві повинна ґрунтуватися на певних принципах (табл. 10.1). Головною метою критеріїв (стандартів) системи стратегічного контролінгу є забезпечення встановлення фактів їхньої відповідності (або невідповідності) визначеним економічним показникам.

Таблиця 10.1

Принципи розроблення стандартів стратегічного контролінгу [63]

Види принципів	Загальнонаукові (філософські)	Особливі (теорія господарських систем)	Спеціальні (формування моделей стратегічного контролінгу)
Методологічні	Ідеалізація, науковість	Системність, концепція пошуку ідеалу, виявлення особливостей об'єкта	Комплексність, інтеграція, взаємопогодженість показників
Методичні	Інваріантність, формулювання визначень	Конструктивність визначень, системоутворювальна роль функції	Нормативність, еталонність, порівнянність, розвиток
Практичної реалізації	Корисність, реалізація	Можливість Інтерпретації	Базування на діючій системі обліку, наочність

У рамках стратегічного контролінгу зусилля фінансових служб підприємств концентруються на виконанні основних **завдань**:

визначення стратегічних напрямів діяльності підприємства;

визначення стратегічних факторів успіху;

визначення стратегічних цілей і розроблення фінансової стратегії підприємства;

упровадження дієвої системи раннього попередження та реагування (перманентний аналіз шансів і ризиків, сильних і слабких сторін);

визначення горизонтів планування;
довготермінове фінансове планування: прибутків і збитків, Cash-flow, балансу, основних фінансових показників;
довготермінове управління вартістю підприємства та прибутками його власників;
забезпечення інтеграції довготермінових стратегічних цілей і оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами [62].

Формування системи стратегічного контролінгу та впровадження його в діяльність підприємства передбачає виконання наступних етапів:

- перший етап* – формування необхідної інформаційної бази контролінгу;
- другий етап* – оцінка та прогноз потенційних можливостей підприємства;
- третій етап* – створення системи взаємопов'язаних стратегічних і операційних цілей підприємства;
- четвертий етап* – адаптація системи стратегічного контролінгу до умов обраної стратегії з урахуванням визначених цільових показників;
- п'ятий етап* – формування комплексної системи контролінгу;
- шостий етап* – упровадження комплексної системи контролінгу [107].

10.2. Система збалансованих показників у функціонуванні стратегічного фінансового контролінгу

Інструментарієм інтегрованої системи контролінгу є модель Balanced Scorecard (BSC), що в перекладі означає **система збалансованих показників**.

На початку 1990-х рр. Д. Нортон (президент компанії Balanced Scorecard Collaborativ) і Р. Каплан (професор Harvard Buzness Scool) запропонували модель, яка надала можливість відобразити найважливішу інформацію у вигляді системи, яка поєднала показники, що реалізували принцип збалансованості [58]. Модель з'явилась як результат дослідження дванадцяти провідних підприємств, які намагалися вдосконалити свою систему управління шляхом включення в них показників нефінансового характеру, що надало їм змогу розширити базу для ухвалення управлінських рішень.

Модель, реалізуючи збалансований підхід до управління підприємством, включає чотири **складові**: *фінансову* (формування показників, що відображають сучасний стан підприємства та виявляють резерви його покращення); *маркетингову*, або клієнтську (моніторинг зовнішнього середовища підприємства); *внутрішніх бізнес-процесів* (заходи з вдосконалення організації та виробництва продукції з метою задоволення клієнтів) і *складову якості та розвитку персоналу* (формування нових навичок персоналу підприємства з метою забезпечення функціонування виробничого процесу) (рис. 10.2).

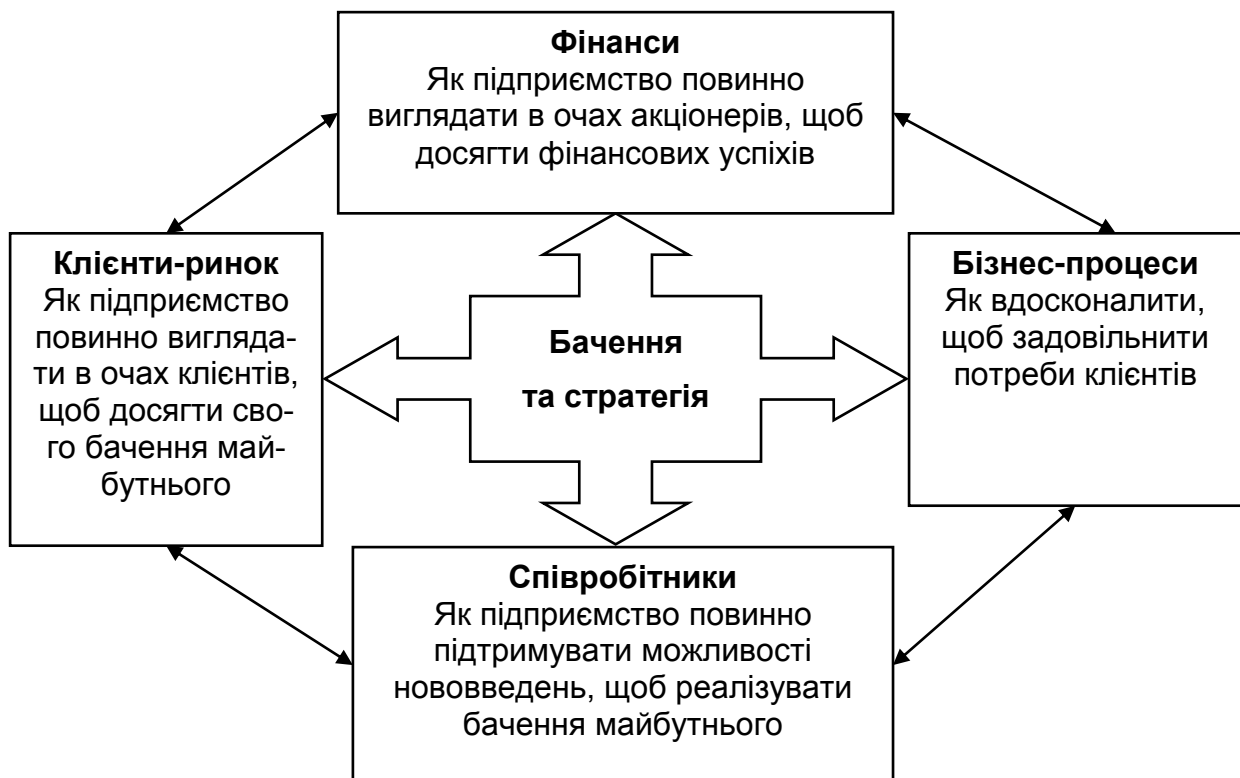


Рис. 10.2. Система **Balanced Scorecard**, запропонована Д. Нортон і Р. Капланом [35]

Основною складовою системи є фінансова, оскільки саме вона включає цілі, досягнення яких відображає успішність підприємства в очах його власників (зростання доходів або зниження витрат, зростання ринкової вартості підприємства, його платоспроможності). Маркетингова (клієнтська) складова характеризується переважно якісними показниками, які переважно є суб'єктивними. Показники складової бізнес-процесів за своєю сутністю є попереджувальними та відображають результати внутрішніх

технологічних та операційних бізнес-процесів. Якісні показники, що формуються в розрізі складової розвитку персоналу відображають задоволеність співробітників – як матеріальну, так і моральну. На жаль, на сучасних підприємствах цій складовій не приділяється достатньої уваги.

Л. М. Малярець та А. В. Штереверя сформувавши перелік якісно-кількісних показників складових збалансованої системи, за допомогою яких доцільно проводити оцінювання діяльності підприємства (табл. 10.2) [51].

Таблиця 10.2

Перелік показників складових збалансованої системи

Показники	Показники
<i>Фінансова складова</i>	<i>Маркетингова складова</i>
1. Коефіцієнт автономії (фінансової незалежності). 2. Коефіцієнт покриття (загальної платоспроможності). 3. Коефіцієнт абсолютної платоспроможності. 4. Коефіцієнт рентабельності продажів. 5. Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства. 6. Коефіцієнт рентабельності активів	1. Критичний обсяг реалізації. 2. Коефіцієнт привабливості товару. 3. Комплексний показник виконання договірних зобов'язань. 4. Коефіцієнт рентабельності каналу розподілу. 5. Частка ринку. 6. Кількість конкурентів. 7. Кількість клієнтів. 8. Своєчасність постачання
<i>Складова внутрішніх бізнес-процесів</i>	<i>Складова якості та розвитку персоналу</i>
1. Коефіцієнт рентабельності продукції. 2. Рентабельність основних фондів. 3. Виробнича потужність. 4. Коефіцієнт ритмічності. 5. Забезпеченість підприємства трудовими ресурсами та ефективність їх використання. 6. Забезпеченість підприємства основними виробничими фондами та ефективність їх використання. 7. Забезпеченість підприємства сировиною і матеріалами та ефективність їх використання. 8. Коефіцієнт придатності основних виробничих фондів	1. Коефіцієнт плинності робочої сили. 2. Продуктивність праці. 3. Коефіцієнт стабільності кадрів. 4. Коефіцієнт забезпеченості кадрами. 5. Коефіцієнт кадрового потенціалу. 6. Коефіцієнт інтелектуального потенціалу

Погоджуючись з дослідженнями [51], зазначимо, що велика кількість деталізованих показників знижує корисність збалансованої системи показників в цілому. Тому для кожної складової оптимальною є така кількість показників: фінансова складова: 4 – 5 (22 %); маркетингова (клієнтська) складова: 4 – 5 (22 %); складова внутрішніх бізнес-процесів: 8 – 10 (34 %); складова якості та розвитку персоналу: 4 – 5 (22 %). Отже, близько 80 % усіх показників, що входять у збалансовану систему, мають бути нефінансовими.

Збалансована система показників, що розробляється підприємством, націлена на вдосконалення стратегії діяльності шляхом узгодження потенціалу підприємства з зовнішнім середовищем його функціонування. Такий зв'язок відображається у стратегічних картах підприємства. Загальна структура стратегічної карти, що рекомендується Р. Капланом і Д. Нортонем, наведена на рис. 10.3.

Стратегічна карта збалансованої системи показників є моделлю поєднання нематеріальних активів і процесів створення вартості на основі функціонального зв'язку цілей складових стратегічної карти.

Аналіз існуючих підходів дозволяє стверджувати, що стратегічні карти – це інструмент, що дозволяє менеджменту підприємств формулювати та відображати те, як можна ефективно створювати цінність, погоджуючи стратегічні цілі через ланцюг причинно-наслідкових зв'язків. Доцільність використання стратегічних карт у практичній діяльності полягає в тому, що вони дають змогу керівництву підприємства отримувати необхідну для управління інформацію, що є вимірюваною і введеною до стратегічної карти та має стратегічну спрямованість. Вчасно отримана інформація сприяє ефективному оцінюванню показників діяльності підприємства і забезпечує ухвалення зважених та обґрунтованих управлінських рішень. Стратегічна карта деталізує систему показників, ілюструючи динаміку стратегічного розвитку. Акцент на основні напрями діяльності дозволяє здійснювати контроль за стратегією у межах усього підприємства. Тобто стратегічна карта надає універсальний і послідовний спосіб опису, стратегії так, щоб можна було встановити не лише цілі та показники, а й управляти ними [68].



Рис. 10.3. Загальний шаблон стратегічної карти за Р. Капланом і Д. Нортонем [35]

Система Balanc Scorecard, запропонована Д. Нортонем і Р. Капланом, є найпопулярнішою серед методик стратегічного управління та інструментів фінансового контролінгу. Проте існують інші методи та підходи, що набули значного поширення і визнання (табл. 10.3).

Таблиця 10.3

Альтернативні моделі вибору стратегії підприємства [53]

Моделі	Групи факторів вибору стратегії	Мета	Стратегія
1	2	3	4
ЗСП-модель Мейсела Автор: Мейсел Л. (1992 р.)	1 – фінанси; 2 – клієнти; 3 – внутрішні бізнес-процеси; 4 – людські ресурси	Спрямована на оцінювання інновацій, навчання та освіти, розвитку продукції та послуг, компетентності та корпоративної культури	Інноваційна кадрова стратегія
Піраміда ефективності Автори: МакНейр К., Ланч Р., Кросс К. (1990 р.)	1 – департаменти; 2 – оперативні системи бізнесу; 3 – відділи	Зв'язок клієнто-орієнтованої корпоративної стратегії з фінансовими показниками; визначення зовнішньої та внутрішньої ефективності підприємства	Стратегія розширення ринку
Модель EP2M Автори: Адамс К., Робертс П. (1993 р.)	1 – обслуговування клієнтів і ринків; 2 – удосконалювання внутрішніх процесів; 3 – управління змінами та стратегією; 4 – власність і свобода дій	Забезпечення впровадження стратегії компанії; формування корпоративної культури, в якій постійно відбуваються зміни (модернізації)	Стратегія розвитку кадрів
Система управління на основі показника EVA (Economic Value Added) Автор: Штерн С. (1990 р.)	4М: 1 – вимірювання (Measurement); 2 – система управління (Management system); 3 – мотивація (Motivation); 4 – стиль мислення (Mindset)	Дозволяє моделювати, відслідковувати, проводити й оцінювати прийняті рішення в єдиному ключі: додавання вартості до інвестицій акціонерів; збільшення вартості компанії	Стратегія розвитку товару

Продовження табл. 10.3

1	2	3	4
<p>Метод управління і мотивації персоналу «Management by Objectives»</p> <p>Автор: Друкер П. (1954 р.)</p>	<p>SMART:</p> <p>S – специфічні для організації/підрозділу/співробітника;</p> <p>M – вимірні (підррахунок продуктивності);</p> <p>A – досяжні, реалістичні;</p> <p>R – орієнтовані на результат, не на зусилля;</p> <p>T – певні в часі</p>	<p>Установлення на початку періоду (місяць, квартал) для організації, підрозділів, відділів і працівників чітких завдань, від яких буде залежати преміювальна частина заробітної плати співробітників</p>	<p>Стратегія підвищення продуктивності праці</p>
<p>Метод Six Sigma – шість сигм</p> <p>Автор: Сміт Б., Харрі М. (1983 р.)</p>	<p>6 сигм (6 рівнів якості без дефектності продукції): допускає 3,4 дефекту на мільйон можливих виробів</p> <p>якість 6 сигм становить – 99,9997 %;</p> <p>якість 1-ї сигми відповідає випуску продукції без дефектів тільки в 30,854 %</p>	<p>Збільшення досягнень незалежно від конкретного типу обслуговування, товару, ринкового сектора; зміна культури бізнесу та створення інфраструктури, необхідної для отримання і підтримки більш високої продуктивності, рентабельності та ступеня задоволення споживачів</p>	<p>Стратегія глибокого проникнення на ринок</p>
<p>Метод S5</p> <p>Автор: Ісікава К. (1960 р.)</p>	<p>S5:</p> <p>1 – сортування / відділення;</p> <p>2 – раціональне розташування;</p> <p>3 – прибирання;</p> <p>4 – S-стандартизація;</p> <p>5 – S-удосконалювання</p>	<p>Акцентує більше уваги на рядових працівниках і зміні їх ставлення до своєї діяльності</p>	<p>Стратегія розвитку кадрів</p>
<p>Lean manufacturing (lean production)</p> <p>Ощадливе виробництво (розроблений на Toyota)</p> <p>Автор: Ісікава К. (50-ті р XX ст.)</p>	<p>1 – командна робота;</p> <p>2 – інтенсивний відкритий обмін інформацією;</p> <p>3 – ефективне використання ресурсів і виключення втрат;</p> <p>4 – безперервне вдосконалення</p>	<p>Збільшення продуктивності і темпів випуску продукції; подвійне скорочення виробничі площі; подвійне зменшення запасів без фінансових витрат</p>	<p>Стратегія глибокого проникнення на ринок</p>

1	2	3	4
<p>Метод систем менеджменту якості (СМЯ)</p> <p>Автор: Демінг Е. (70-ті р XX ст)</p>	<p>1 – орієнтація на споживача; 2 – лідерство керівника; 3 – залучення працівників; 4 – процесний підхід; 5 – системний підхід до менеджменту; 6 – взаємовигідні відносини з постачальниками; 7 – ухвалення рішень, які ґрунтуються на фактах; 8 – постійне покращення</p>	<p>Концепція розвитку для японських корпорацій; відновлення всіх галузей економіки Японії після Другої світової війни; задоволення очікувань споживачів; підвищення якості продукції</p>	<p>Стратегія сервісної диференціації</p>
<p>TPS (Total Performance Scorecard) Універсальна система показників</p> <p>Автор: Х'юберт К. Рамперсад (1997р)</p>	<p>1 – збалансована система показників; 2 – тотальна якість; 3 – управління результативністю; 4 – управління компетенціями</p>	<p>Спрямування на максимальний розвиток особистості всіх співробітників компанії, оптимальне використання їх можливостей для досягнення найвищих показників</p>	<p>Інноваційна кадрова стратегія</p>

Узагальнюючи, зазначимо, що збалансована система показників надає підприємству зовсім новий інструмент управління.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання

1. Розкрийте концептуальні аспекти стратегічного фінансового контролінгу.
2. Охарактеризуйте інструменти реалізації стратегії.
3. Дайте порівняльну характеристику стратегічного й оперативного контролінгу.
4. Опишіть дерево цілей підприємства та механізм його побудови.
5. Охарактеризуйте елементи стратегії підприємства та визначте послідовність її формування.
6. Розкрийте змістовність цільового управління.
7. Визначте механізми реалізації стратегії розвитку підприємства на основі збалансованої системи показників.
8. Охарактеризуйте позитивні та негативні аспекти формування BSC та етапи її впровадження на підприємстві.

Тестові завдання

1. До основних цілей стратегічного фінансового контролінгу відносять:

- а) аналіз впливу відхилень на виконання стратегічних планів;
- б) участь у встановленні якісних і кількісних цілей підприємства;
- в) розроблення альтернативних стратегій;
- г) проведення антикризової політики недопущення банкрутства;
- д) забезпечення прибутковості та ліквідності;
- е) аналіз економічної ефективності.

2. У стратегічному фінансовому контролінгу до аналізу внутрішнього середовища відносять:

- а) оцінювання територіального розташування;
- б) аналіз ринку технологій;
- в) вивчення соціально-політичної сфери;
- г) аналіз ринку праці.

3. Найважливішою формою прояву стратегічного фінансового контролінгу є:

- а) система стратегічного (довготермінового) планування;
- б) фінансове забезпечення та можливості залучення додаткового капіталу;
- в) наявність кваліфікованого персоналу;
- г) наявність надійних і дешевих джерел постачання сировини та матеріалів.

4. До немонетарних цілей діяльності підприємства належить:

- а) підвищення кредитоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства;
- б) досягнення певного рівня рентабельності продажу;
- в) досягнення визначених темпів зростання прибутку;
- г) забезпечення визначеного обсягу прихованих резервів.

5. Хто був розробником концепції збалансованої системи показників (BSC):

- а) С. Стюарт;
- б) П. Хорват;
- в) Л. Майсел;
- г) Р. Каплан?

Теми есе, наукових статей та доповідей

1. Роль збалансованої системи показників у стратегічному контролінгу в поліпшенні фінансового правління підприємством.
2. Використання елементів діагностики у стратегічному фінансовому контролінгу.
3. Стратегія і контролінг у системі внутрішнього економічного механізму підприємства.
4. Контролінг у системі антикризового управління

Практичні завдання

Завдання 10.1. На підґрунті узагальнення літературних джерел надайте порівняльну характеристику альтернативних моделей вимірювання ефективності бізнесу, що використовуються в системі стратегічного контролінгу. Визначте особливості їх застосування.

Завдання 10.2. Розробіть систему збалансованих показників за методом Balanced Scorecard (BSC) для суб'єкта господарювання (за вибором).

Завдання 10.3. Сформулюйте свій варіант цілей та показників для виробничого підприємства з низькою долею ринка та середньою прибутковістю,

Завдання 10.4. Основні фінансово-економічні показники діяльності підприємства наведено в табл. 10.4.

Таблиця 10.4

Результати діяльності підприємства

Показники, тис. грн	Попередній період	Звітний період
Активи підприємства	72 255	87 909
Власні засоби	50 684	58 626
Прибуток	12 624	5 514
Залучені засоби	21 571	29 283
Кредиторська заборгованість	17 116	13 882
Середня ставка відсотка, %	23	24

Дайте оцінку стратегії залучених засобів.

Література: [35; 51; 53; 58; 62; 63; 68; 75; 107].

Рекомендована література

1. Акімова Е. В. Бюджетирование в системе финансового управления предприятием / Е. В. Акімова // Вісник Донбаської держ. машинобудівної академії. – 2007. – № 2 (10). – С. 2–7.
2. Андрощук О. Вплив інформаційної прозорості на вартісні параметри підприємства / О. Андрощук // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1–2. – С 69–74.
3. Анискин Ю.П. Планирование и контроллинг [Текст] : учебник по специальности «Менеджмент организаций» / Ю. П. Анискин, А. М. Павлова. – 2-е изд. – Москва : Омега-Л, 2005. – 280 с.
4. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент. Теория и практика : учебник / И. Т. Балабанов. – Москва : Перспектива, 2009. – 656 с.
5. Бартон Т. Комплексный подход к риск-менеджменту: стоит ли этим заниматься / Т. Бартон. – Москва : ИД «Вильямс», 2007. – 207 с.
6. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями [Текст] / У. Баффет ; сост., авт. предисл. Л. Каннигем; пер. с англ. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 268 с.
7. Бертонеш М. Управление денежными потоками / М. Бертонеш, Р. Найт. – Санкт-Петербург : Питер, 2004. – 240 с.
8. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. У 2-х т. / И. А. Бланк. – Київ : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. У 2-х т. / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Київ : Эльга; Ника-Центр, 2004. – Т. 2. – 624 с.
10. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами / И. А. Бланк. – Киев : МП «ИТЕМ лтд Украина», 1996. – 534 с.
11. Бланк И. А. Управление денежными потоками / И. А. Бланк. – Киев : Эльга; Ника-Центр, 2002. – 736 с.
12. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга; Ника-Центр, 2004. – 656 с.
13. Бочаров В. В. Коммерческое бюджетирование / В. В. Бочаров. – Санкт-Петербург : Питер, 2003. – 368 с.
14. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – Москва : Олимп-Бизнес. 1997. – 768 с.
15. Бутко М. Організація системи контролінгу на підприємствах України / М. Бутко // Наук. вісник Херсонського держ. ун-ту. – 2014. – Вип. 6. – Ч. 2. – С. 116–118.

16. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн. – Москва : ИД «Вильямс», 2006. – 1232 с.

17. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємств / А. І. Даниленко, М. Д. Білик, О. М. Кошик та ін. ; за ред. О. О. Терещенка // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : монографія. У 3 т. – Т. 3 Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління. – Київ : Фенікс, 2008. – 308 с.

18. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент / І. М. Вахович. – Луцьк : СПД Гадяк Ж. В.; Друкарня «Волиньполіграф», 2013. – 604 с.

19. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – Київ : КНЕУ, 2004. – 480 с.

20. Война О. А. Економічний ризик. Математичні моделі та методи керування : навч. посіб. / О. А. Война. – Київ : ВПЦ «Київський ун-т», 2001. – 98 с.

21. Гранатуров В. М. Ризики підприємницької діяльності. Проблеми аналізу / В. М. Гранатуров, О. Б. Шевчук. – Київ : Зв'язок, 2000. – 152 с.

22. Грапко Н. В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств / Н. В. Грапко // Наукові праці Кіровоградського нац. технічного ун-ту. Серія «Економічні науки». – 2010. – Вип. 17. – С. 224–234.

23. Григораш І. О. Контролінг як сучасна система управління підприємством / І. О. Григораш // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11. – С. 96–106.

24. Данілов О. Д. Фінанси у запитаннях і відповідях : навч. посіб. / О. Д. Данілов, Д. М. Серебрянський. – Київ : КНТ, 2008. – 528 с.

25. Деменіна О. Управління грошовими потоками в межах концепції фінансової рівноваги підприємства / О. Деменіна // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 7. – С. 14–18.

26. Дипиаса С. Будущее корпоративной отчетности. Как вернуть доверие общества / С. Дипиаса, Р. Экклз. – Москва : Альпина Паблицер, 2003. – 487 с.

27. Дитгер Х. Стоимостно-ориентированные концепции контроллинга / Х. Дитгер, Х. Харальд; под ред. Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича и др.; пер. с нем. – Москва : Финансы и статистика, 2005. – 928 с.

28. Донець Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання : навч. посіб. / Л. І. Донець, Н. В. Ващенко. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.

29. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід : монографія / О. О. Захаркін. – Суми : Сумський держ. ун-т, 2015. – 400 с.
30. Зикунова И. В. Управление финансовой результативностью компании : учеб. пособ. для программ магистратуры по направлению «Менеджмент» / И. В. Зикунова. – Хабаровск : РИЦ ХГАЭП, 2006. – 124 с.
31. Ивашковская И. В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2012. – № 1 (21). – С. 14–23.
32. Івченко І. Ю. Економічні ризики : навч. посіб. / І. Ю. Івченко. – Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 304 с.
33. Ілляшенко Т. О. Бюджетування як напрямок удосконалення системою управління діяльністю підприємств / Т. О. Ілляшенко, К. В. Ілляшенко, М. В. Скобенко // Вісник СумДУ. Серія «Економіка». – № 3. – 2012. – С. 36–44.
34. Исаева О. В. Генезис и сущность контроллинга [Текст] / О. В. Исаева // Экономинфо : науч.-практ. ж-л. – 2004. – № 1. – С. 32–35.
35. Каплан Р. С. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон; пер. с англ. – Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 512 с.
36. Карцева В. В. Фінансовий контролінг в системі споживчої кооперації : монографія / В. В. Карцева. – Полтава : РВВ ПУЕТ, 2013. – 290 с.
37. Карцева В. В. Формування системи стратегічного контролінгу підприємства на базі визначення цільових показників / В. В. Карцева // Наук. вісник Полт. ун-ту економіки і торгівлі. – 2012. – № 1 (52). – С. 184–188.
38. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 2007. – 768 с.
39. Ковшова С. О. Вітчизняний та зарубіжний досвід аналізу грошових потоків підприємства [Текст] / С. О. Ковшова // Управління розвитком. – 2011. – № 23 (120). – С. 69–71.
40. Коковіхіна О. О. Необхідність фінансового контролінгу як системи ефективного правління діяльністю підприємства залізничного транспорту / О. О. Коковіхіна // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 196–199.

41. Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы / Б. Коллас. – Москва : Финансы; ЮНИТИ-ДАНА, 1997. – 576 с.
42. Косарев О. Й. Методологія бюджетування діяльності підприємств : навч. посіб. / О. Й. Косарев, В. М. Волик. – Київ : НАУ, 2004. – 96 с.
43. Коупленд Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Т. Коупленд, А. Долгофф; пер. Э. В. Кондуковой. – Москва : Эксмо, 2009. – 384 с.
44. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин. – Москва : Олимп-Бизнес, 2008. – 576 с.
45. Кучеренко А. И. Бюджетирование как метод финансового планирования деятельности организации / А. И. Кучеренко // Справочник экономиста. – 2010. – № 3. – С. 33–40.
46. Лаута Ю. С. Создание системы контроллинга на промышленном предприятии / Ю. С. Лаута, Б. И. Герасимов ; под науч. ред. д-ра экон. наук, проф. Б. И. Герасимова. – Тамбов : Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2005. – 96 с.
47. Логвінова О. П. Обґрунтування господарських рішень і оцінювання ризиків / О. П. Логвінова, І. М. Семененко. – Харків : Вид-во «Лідер», 2015. – 370 с.
48. Лозовицький Д. С. Контролінг : навч. посіб. / Д. С. Лозовицький. – Львів : Вид. ЛьвДУВС, 2012. – 310 с.
49. Литвин І. С. Шляхи удосконалення системи управління грошовими потоками / І. С. Литвин, А. І. Іващенко // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 2. – С. 51–56.
50. Майборода О. В. Управління фінансовими потоками підприємства: автореферат дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О. В. Майборода. – Суми : Б. в., 2006. – 22 с.
51. Малярець Л. М. Збалансована система показників в оцінці діяльності підприємства : наук. вид. / Л. М. Малярець, А. В. Штереверя. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2008. – 188 с.
52. Мартін Дж. Д. VBM-управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів [Текст] / Дж. Д. Мартін, В. Дж. Петті; за наук ред. О. Б. Максимової, І. Ю. Шарапової; пер. з англ.– Дніпропетровськ : Баланс Бізнес Букс, 2006. – 272 с.
53. Мельник Ю. М. Проблеми застосування збалансованої системи показників на вітчизняних підприємствах / Ю. М. Мельник // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 1. – С. 192–202.

54. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств : монографія / О. Г. Мендрул. – Київ : КНЕУ, 2002. – 272 с.
55. Надточій С. І. Коефіцієнтний аналіз грошових потоків підприємства в аспекті управління ними [Текст] / С. І. Надточій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 7. – С. 8–12.
56. Обґрунтування господарських рішень та оцінювання ризиків : навч. посіб. / за заг. ред. Л. І. Донець. – Київ : ЦУЛ, 20012. – 472 с.
57. Павлова Л. Н. Финансы предприятия / Л. Н. Павлова. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 447 с.
58. Пан Л. В. Збалансована система показників (Balanced Scorecard – BSC) як інструмент ефективного управління стратегією організації / Л. В. Пан // Наук. записки нац. ун-ту «Киево-Могилянська Академія». Серія «Економічні науки» / редкол. : В. Брюховецький та ін. – Т. 21 – С. 56–63.
59. Папп В.В. Фінансовий контролінг як основа ефективного управління фінансами підприємства / В. В. Папп, Н. В. Бошота // Молодий вчений. – 2014. – № 11 (14). – С. 90–92.
60. Партин Г. О. Види та місце фінансового контролінгу на підприємстві / Г. О. Партин, Я. В. Маєвська // Наук. вісник НЛТУ України. – 2009. – № 19 (6). – С. 199–202.
61. Партин Г. О. Фінансовий менеджмент / Г. О. Партин, Н. Є. Селюченко. – Львів : Вид. Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2010. – 332 с.
62. Петренко С. Н. Контроллинг : [учеб. пособ.] / С. Н. Петренко. – Київ : Ника-Центр; Эльга, 2003. – 328 с.
63. Погостинская Н. Н. Контроллинг в системе стратегического управления : монография / Н. Н. Погостинская, Ю. А. Погостинский. – Санкт-Петербург : Изд-во МБИ, 2006. – 117 с.
64. Пожуєва Т. О. Бюджетування як напрямок удосконалення системи управління діяльністю підприємств / Т. О. Пожуєва // Вісник економічної науки України. – 2017. – № 1. – С. 73–77.
65. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 Звіт про рух грошових коштів : Наказ Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. № 87 // Все про бухгалтерський облік. – 2011. – № 10 (1767). – С. 26–31.
66. Прохорова В. В. Контролінг в управлінні витратами підприємств [Текст] : монографія / В. В. Прохорова, Н. В. Сабліна. – Харків : УкрДАЗТ, 2010. – 256 с.

67. Сабліна Н. В. Теоретичні аспекти фінансового контролінгу / Н. В. Сабліна, Є. А. Зубенко // Вісник НТУ «ХПІ». – 2015. – № 23 (1132). – С. 90–97.
68. Сабліна Н. В. Формування стратегічних карт у рамках реалізації процесу управління фінансовою безпекою підприємства / Н. В. Сабліна, Т. Б. Кузенко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 4. – С. 326–331.
69. Сабліна Н. В. Формування та забезпечення фінансового контролінгу в системі управління підприємством. Стійкий розвиток в умовах соціально-орієнтованої економіки : монографія / Н. В. Сабліна. – Харків : Смугаста типографія, 2016. – С. 220–231.
70. Савицька О. М. Процесний підхід до організації підрозділу контролінгу на підприємстві / О. М. Савицька, С. В. Войтко, О. В. Пиркова // Вісник Нац. ун-ту водного господарства та природокористування. – Рівне : НУВГП, 2007. – № 2 (38). – С. 41–51.
71. Самохвалов В. Как определить ключевые финансовые факторы стоимости / В. Самохвалов // ЖУК. – 2004. – № 05 (36). – С. 34–38.
72. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / М. Скотт ; пер. с англ. – Москва : Олимп-Бизнес, 2000. – 432 с.
73. Тепман Л. Н. Риски в экономике / Л. Н. Тепман. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 380 с.
74. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу [Текст] / О. О. Терещенко, С. А. Приймак // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1–2. – С. 53–60.
75. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг : навч. посіб. / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. – Київ : КНЕУ, 2013. – 407 с.
76. Ткаченко А. М. Визначення, види бюджетів та їх роль в антикризовому управлінні підприємством / А. М. Ткаченко // Вісник економічної науки України. – 2009. – № 2. – С. 145–148.
77. Ткаченко Є. Порівняльна характеристика німецької та американської концепцій контролінгу / Є. Ткаченко // Економічний аналіз. – 2012. – Вип. 11. – Ч. 4. – С. 293–296.
78. Управление предпринимательскими рисками / Е. В. Йода, Ю. В. Йо-да, Л. Л. Мешкова, Е. Н. Болотина. – Тамбов : Изд-во Тамб. гос. ун-та, 2012. – 212 с.
79. Федорченко О. Є. Удосконалення системи бюджетування на підприємстві / О. Є. Федорченко // Економіка та держава. – 2015. – № 11. – С. 37–39.

80. Фінанси в трансформаційній економіці України : [навч. посіб.] / за ред. М. І. Крупки. – Львів : ЛНУ, 2007. – 614 с.
81. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – Київ : ЦУЛ, 2004. – 531 с.
82. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. І. О. Школьник, В. М. Кремень. – Київ : ЦУЛ, 2014. – 488 с.
83. Фінансовий менеджмент : підручник / [кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін]. – Київ : КНЕУ, 2005. – 535 с.
84. Финансовый менеджмент / под ред. Г. Б. Поляк. – Москва : Волтер Клувер, 2009. – 608 с.
85. Финансовый менеджмент. Теория и практика : учебник / под ред. Е. Стояновой. – Москва : Перспектива, 2009. – 656 с.
86. Финансовое управление компанией / под общ. ред. Е. В. Кузнецовой. – Москва : Фонд «Правовая культура», 1995. – 383 с.
87. Хан Д. Планирование и контроль : концепция контроллинга / Д. Хан; пер. с нем. под ред. А. А. Турчака, Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича. – Москва : Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
88. Чаюн І. О. Проблеми формування системи бюджетування діяльності підприємства / І. О. Чаюн, В. Ф. Серебринський // Економіка і суспільство. – 2017. – Вип. № 9. – С. 705–711.
89. Шегда А. В. Ризики в підприємстві: оцінювання та управління / А. В. Шегда, М. В. Голованенко. – Київ : Знання, 2008. – 271 с.
90. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин, Е. В. Негашев. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 208 с.
91. Циган Р. М. Удосконалення класифікації грошових потоків з урахуванням сучасних умов господарювання / Р. М. Циган // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 4 (106). – С. 150–155.
92. Ясишена В. В. Теоретичні аспекти аналізу грошових потоків підприємств / В. В. Ясишена // Економічний простір. – 2008. – № 16. – С. 123–131.
93. Arnold G. The Financial Times Guide to Investing: A Definitive Introduction to Investment and the Financial Markets / G. Arnold. – 2004. – 410 p.
94. De Villiers J. Inflation, asset structure and the discrepancy between accounting and true return / J. De Villiers // Journal of Business Finance and Accounting. – 1989. – Vol. 16. – № 1. – Spring. – P. 493–506.

95. Holland D. A. Beyond earnings : applying the HOLT CFROI and economic profit framework / D. A. Holland, B. A. Matthews. – New Jersey : Wiley, 2018. – 383 p.
96. Madden B. CFROI Valuation : A total System Approach to Valuing the Firm / B. Madden – Oxford : Butterworth ; Heinemann, 1999. – 356 p.
97. Olsen E. Shareholder Value Metrics. Boston Consulting Group Report / E. Olsen, M. Joiner, G. Hansell et al. – Boston : Boston Consulting Group, 1996. – P. 21–102.
98. Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors / A. Rappaport. – New York : Free Press, 1998. – 224 p.
99. Shareholder Value Metrics / Boston Consulting Group // Shareholder Value Management Series. – 1996. – Booklet 2. – P. 39–41.
100. Shim J. Financial management / J. K. Shim, J. G. Siegel. – New York : Barron's Educational Series, 2008. – 392 p.
101. Stewart B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. / B. Stewart. – New York : Harper Business, 1991. – 781 p.
102. Weissenrieder F. Cash Value Added – a new method for measuring financial performance / F. Weissenrieder, E. Ottoson // Gothenburg Studies in Financial Economics, Study. – New York : Social Science Electronic Publishing, Inc., 1996. – Vol. 1. – P. 34–46.
103. Акулова Ю. О. Основні принципи і підходи до організації контролінгу на підприємствах України [Електронний ресурс] / Ю. О. Акулова. – Режим доступу : ela.kpi.ua/bitstream/123456789/11556/1/42.pdf.
104. Богацька Н. М. Формування фінансових результатів як складова процесу управління підприємством [Електронний ресурс] / Н. М. Богацька, О. М. Носарівська, С. А. Підлубна. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/29_DWS_2012/Economics/10_120545.doc.htm.
105. Бугай В. Аспекти бюджетування в управлінні господарською діяльністю на підприємстві [Електронний ресурс] / [В. Бугай, А. Бугай, Ю. Ренгевич]. – Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua>.
106. EBITDA: анализ финансовых результатов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.audit-it.ru/fianaliz/terms/performance/ebitda.html>.
107. Карцева В. В. Фінансовий контролінг в системі фінансового менеджменту [Електронний ресурс] / В. В. Карцева // Сталий розвиток економіки : Всеукр. наук.-вироб. ж-л. – С. 195–198. – Режим доступу : <http://dspace.uccu.org.ua/bitstream/123456789/778/1/195.pdf>.

108. Козенкова Н. П. Організація контролінгу в системі управління промисловим підприємством [Електронний ресурс] / Н. П. Козенкова. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vcndtu/2011_50/12.htm.

109. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» : Наказ Міністерства фінансів України 07.02.2013 р. № 73 [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

110. Партин Г. О. Завдання та основні функції фінансового контролінгу на підприємстві [Електронний ресурс] / Г. О. Партин, Г. Т. Гирик // Зб. наук.-техн. праць Нац. лісотехн. ун-ту України. – Режим доступу : http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2013/23_8/272_Par.pdf.

111. Расчет операционного дохода OIBDA [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://finance-m.info/articles.html?id=94>.

112. Рябенков О. В. Організація системи фінансового контролінгу на промисловому підприємстві [Текст] : дис. ... канд. економ. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» [Електронний ресурс] / О. В. Рябенков; наук. кер. Т. А. Васильєва. – Суми : СумДУ, 2016. – 266 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/44497>.

113. Чижиков Г. Д. Фактор часу в системі вартісної орієнтації підприємства [Електронний ресурс] / Г. Д. Чижиков // Ефективна економіка. – 2013. – № 3. – С. 42–64. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_3_69.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Журавльова Ірина Вікторівна
Сабліна Наталія Вікторівна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ І КОНТРОЛІНГ У СФЕРІ БІЗНЕСУ

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Редактор *Н. І. Ганцевич*

Коректор *Н. І. Ганцевич*

План 2018 р. Поз. № 17-ЕНП. Обсяг 174 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*